



VALORACIÓN DE SONDA S.A.

**VALORACIÓN DE EMPRESA PARA OPTAR AL GRADO DE
MAGÍSTER EN FINANZAS**

Alumna: Claudia Santibáñez C.

Profesor Guía: Mauricio Jara B.

Santiago, enero 2021

INDICE DE CONTENIDOS

| | |
|--|----|
| RESUMEN EJECUTIVO | 8 |
| 1. METODOLOGÍA | 9 |
| 1.1. Principales métodos de valoración..... | 9 |
| 1.2. Modelo de descuento de dividendos..... | 10 |
| 1.3. Método de flujos de caja descontados | 11 |
| 1.4. Método de múltiplos..... | 14 |
| 2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA Y DE LA INDUSTRIA | 17 |
| 2.1 Descripción de la industria..... | 17 |
| 2.2 Descripción de la empresa y su historia | 18 |
| 2.3 Regulación y fiscalización..... | 25 |
| 2.4 Principales accionistas | 26 |
| 2.5 Empresas de la industria | 26 |
| 3. ESTADOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA..... | 29 |
| 3.1 Estado de Situación Financiera | 29 |
| 3.2 Estado de Resultados..... | 30 |
| 3.3 Estado de Flujos de Efectivo | 31 |
| 3.4 Ratios Financieros..... | 32 |
| 4. ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA | 36 |
| 4.1. Deuda Financiera | 36 |
| 4.2. Patrimonio Económico | 38 |
| 4.3. Valor económico de la empresa..... | 39 |
| 4.4. Estructura de capital objetivo..... | 39 |
| 5. ESTIMACIÓN DEL COSTO DE CAPITAL DE LA EMPRESA | 41 |
| 5.1 Costo de la deuda | 41 |
| 5.2 Beta de la deuda..... | 41 |
| 5.3 Estimación del beta patrimonial | 42 |
| 5.4 Beta patrimonial sin deuda..... | 43 |
| 5.5 Beta patrimonial con estructura de capital objetivo..... | 44 |

| | | |
|-------|--|-----------|
| 5.6 | Costo patrimonial..... | 45 |
| 5.7 | Costo de capital..... | 46 |
| 6. | ANÁLISIS OPERACIONAL DEL NEGOCIO E INDUSTRIA..... | 47 |
| 6.1. | Análisis de crecimiento de la empresa | 47 |
| 6.2. | Análisis de crecimiento de la industria..... | 51 |
| 6.3. | Análisis de los ingresos, costos y gastos operacionales de la empresa..... | 54 |
| 6.4. | Análisis del resultado no operacional de la empresa | 56 |
| 6.5. | Análisis de los activos de la empresa..... | 58 |
| 7. | PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS..... | 63 |
| 7.1 | Ingresos operacionales proyectados | 63 |
| 7.2 | Costos operacionales proyectados | 64 |
| 7.3 | Resultado no operacional proyectados | 65 |
| 7.4 | Impuesto corporativo proyectado | 67 |
| 7.5 | Estado de resultados proyectado en miles de UF | 68 |
| 7.5.1 | Supuestos utilizados..... | 69 |
| 7.6 | Estado de resultados proyectado porcentual | 71 |
| 8. | PROYECCIÓN DE LOS FLUJOS DE CAJA LIBRES..... | 75 |
| 8.1 | Depreciación y amortización | 75 |
| 8.2 | Inversión en reposición..... | 75 |
| 8.3 | Inversión en capital físico..... | 76 |
| 8.4 | Inversión (liberación) de capital de trabajo..... | 78 |
| 8.5 | Proyección de los flujos de caja libre | 81 |
| 9. | PRECIO DE LA ACCIÓN PROYECTADO | 84 |
| 9.1. | Valor Terminal..... | 84 |
| 9.2. | Valor presente de los flujos de caja libre | 84 |
| 9.3. | Déficit (exceso) de capital de trabajo | 84 |
| 9.4. | Activos prescindibles | 85 |
| 9.5. | Deuda Financiera | 86 |
| 9.6. | Valorización económica de la empresa y del precio de la acción | 87 |
| 9.7. | Análisis de sensibilidad | 89 |
| | CONCLUSIONES | 91 |

BIBLIOGRAFIA..... 92
ANEXOS..... 94

INDICE DE TABLAS

| | |
|--|----|
| Tabla 1 Número de filiales de SONDA por país..... | 21 |
| Tabla 2 Principales accionistas de SONDA al 30 de junio de 2020..... | 26 |
| Tabla 3 Principales partidas de Estado de Resultados sobre Ingresos de actividades ordinarias..... | 31 |
| Tabla 4 Ratios de Liquidez a valor de patrimonio contable..... | 32 |
| Tabla 5 Ratios de Endeudamiento a valor de patrimonio contable..... | 33 |
| Tabla 6 Ratios de Actividad a valor de patrimonio contable..... | 34 |
| Tabla 7 Ratios de Actividad a valor de patrimonio contable..... | 35 |
| Tabla 8 Análisis Du Pont a valor de patrimonio contable..... | 35 |
| Tabla 9 Deuda Financiera SONDA..... | 37 |
| Tabla 10 Bonos emitidos por SONDA vigentes al 30 de junio de 2030..... | 38 |
| Tabla 11 Patrimonio Económico..... | 39 |
| Tabla 12 Valor Económico de la Empresa..... | 39 |
| Tabla 13 Estructura de Capital Objetivo promedio (diciembre 2016 - junio 2020)..... | 40 |
| Tabla 14 Estructura de Capital Objetivo promedio (diciembre 2019 - junio 2020)..... | 40 |
| Tabla 15 Regresión para obtener beta..... | 43 |
| Tabla 16 Peso relativo sobre el total de ventas según segmento de negocio..... | 48 |
| Tabla 17 Peso relativo sobre el total de ventas según país..... | 49 |
| Tabla 18 Variación anual de las ventas según segmento operativo..... | 50 |
| Tabla 19 Variación anual de las ventas según país..... | 51 |
| Tabla 20 Producto Interno Bruto (PIB) real, variación anual (%)..... | 52 |
| Tabla 21 Gasto TI esperado a nivel mundial (en millones de dólares de EEUU)..... | 53 |
| Tabla 22 Otros Ingresos operacionales..... | 54 |
| Tabla 23 Costos y gastos operacionales..... | 55 |
| Tabla 24 Peso relativo de costos y gastos operacionales sobre el total..... | 55 |
| Tabla 25 Variación en el costo de ventas..... | 55 |
| Tabla 26 Variación en los gastos de administración..... | 56 |
| Tabla 27 Componentes de Resultado No Operacional..... | 57 |
| Tabla 28 Clasificación de activos de SONDA al 30 de junio de 2020..... | 61 |
| Tabla 29 Ingresos Operacionales proyectados para el periodo 2020-2024..... | 64 |
| Tabla 30 Costos y gastos operacionales proyectados para el periodo 2020-2024..... | 65 |
| Tabla 31 Otros Ingresos proyectados para el periodo 2020-2024..... | 66 |
| Tabla 32 Resultado Operacional proyectado para el periodo 2020-2024..... | 66 |
| Tabla 33 Ganancias proyectadas antes de impuestos para el periodo 2020-2024..... | 67 |
| Tabla 34 Gasto proyectado por impuesto a las ganancias para el periodo 2020-2024..... | 68 |
| Tabla 35 Estado de Resultados (resumido) proyectado para el periodo 2020-2024..... | 69 |
| Tabla 36 Estado de Resultados porcentual (1)..... | 72 |
| Tabla 37 Estado de Resultados porcentual (2)..... | 73 |
| Tabla 38 Estado de Resultados porcentual (3)..... | 74 |
| Tabla 39 Depreciación y amortización proyectadas para periodo 2020-2024..... | 75 |

| | |
|---|----|
| Tabla 40 Inversión en Reposición proyectada para 2020-2024 | 75 |
| Tabla 41 CAPEX utilizado al cierre de primer y segundo semestre de 2020..... | 76 |
| Tabla 42 Proyección de Inversión de Capital Físico para Plan de Inversiones 2019-2021..... | 77 |
| Tabla 43 Proyección de inversión de capital físico para periodo 2020-2024 | 77 |
| Tabla 44 Activos corrientes operacionales 2016-2020 | 78 |
| Tabla 45 Pasivos corrientes operacionales 2016-2020 | 79 |
| Tabla 46 Cálculo de Ratio de Capital de Trabajo Operativo Neto 2016-2020 | 79 |
| Tabla 47 Cálculo de Ratio de Capital de Trabajo Operativo Neto, Capital de Trabajo Neto y variación de Capital de Trabajo Operativo Neto para el periodo 2020-2025..... | 80 |
| Tabla 48 Flujo de Caja Bruto para el periodo 2020-2025..... | 82 |
| Tabla 49 Flujo de Caja Libre para el periodo 2020-2025..... | 83 |
| Tabla 50 Estimación de Valor Presente de los flujos de caja 2020-2025 | 84 |
| Tabla 51 Variación de Capital de Trabajo Operativo Neto para el periodo 2020-2025 | 85 |
| Tabla 52 Activos Prescindibles al 30 de junio 2020 | 86 |
| Tabla 53 Deuda financiera al 30 de junio de 2020 | 86 |
| Tabla 54 Valorización económica y precio de la acción al 30 de junio de 2020 | 87 |
| Tabla 55 Análisis de Sensibilidad | 90 |

ÍNDICE DE GRÁFICOS

| | |
|---|----|
| Gráfico 1 Distribución de Ingresos por país 2019..... | 21 |
| Gráfico 2 Distribución de EBITDA por países 2019. | 22 |
| Gráfico 3 Comportamiento histórico del precio de la acción de SONDA, periodo 01-07-2020 a 30-09-2020..... | 88 |

RESUMEN EJECUTIVO

SONDA es una empresa consolidada a nivel latinoamericano, líder en servicios y soluciones en Tecnologías de Información (TI) para empresas e instituciones con presencia en 10 países y 3.000 ciudades. Maneja tres líneas de negocio: Plataformas, Servicios TI y Aplicaciones, siendo las dos últimas las que generan casi el 90% de los ingresos de la compañía.

El presente documento tiene como objetivo realizar una valorización económica de SONDA al 30 de junio de 2020 utilizando el Método de Flujos de Caja Descontados, a través del cual se traen los flujos de caja a valor presente con la tasa de costo de capital promedio (WACC). Para estimar esta tasa se analizaron los precios históricos de la acción para un periodo de 3 años y su comportamiento respecto al Índice General de Precios de las Acciones (IGPA).

Con el método anteriormente señalado, se obtuvo un precio de 564,69 pesos chilenos, el cual es 4,55% superior al precio real al 30 de junio de 2020 y que corresponde a 540,13 pesos chilenos. Esta diferencia se puede explicar por el criterio conservador que se utilizó para realizar la estimación y por el sector (tecnológico) al que pertenece la empresa, el cual tiene, generalmente, mayor volatilidad que el mercado. También, puede explicarse por el uso de una estructura de capital objetivo, es decir, aquella estructura de capital que se mantiene constante en el largo plazo. Y una tercera razón puede ser que existe optimismo en que el precio de la acción subirá y la empresa recuperará su valor una vez que la pandemia termine y el mercado junto con las inversiones propias de la empresa se reactiven.

1. METODOLOGÍA

1.1. Principales métodos de valoración

Los métodos de valoración tienen como objetivo estimar un valor económico para la compañía. La literatura ofrece diversos grupos de métodos de valoración, los cuales se basan en: i) las cuentas del balance de la empresa, ii) las cuentas de resultados de la empresa, iii) en las cuentas del balance y de resultados de la empresa (métodos mixtos) o iv) en el descuento de flujo de fondos¹. Por ello, los resultados obtenidos nunca serán exactos ni únicos, y además dependerán de la situación de la empresa en un determinado momento.

Los equipos de analistas comprueban y determinan el valor teórico por acción, es decir, el valor de la empresa dividido por el número de acciones emitidas por la sociedad. Y se verá más adelante que sus resultados difieren, dado que cada analista o equipo de *research* utiliza distintos supuestos.

Dentro de los métodos más conocidos se encuentran el modelo de descuento de dividendos, opciones reales, flujos de caja descontados, y múltiplos o comparables². El presente trabajo, se enfocará en el método de flujos de caja descontados. Este último es cada vez más utilizado, ya que considera a la empresa como un ente generador de flujos, y por ello como un activo financiero.

¹ Fernández, Pablo. "Valoración de Empresas", Tercera edición (2005), Gestión 2000. 28p.

² Maquieira, Carlos. "Finanzas Corporativas, Teoría y Práctica". Santiago, Editorial Andrés Bello, 2010. Capítulo 8, pp. 249-277.

1.2. Modelo de descuento de dividendos

Los dividendos son pagos periódicos a los accionistas y constituyen, en la mayoría de los casos, el único flujo periódico que reciben las acciones. El valor de la acción es el valor actual de dividendos que esperamos obtener de ella, y se emplea generalmente para la valoración de bancos e instituciones financieras. Para el caso de perpetuidad, es decir, cuando una empresa de la que se esperan dividendos constantes todos los años, el valor se puede expresar así:

$$\text{Valor de la acción} = DPA/K_p$$

Donde: DPA , es el dividendo por acción; y K_p , es la rentabilidad exigida a las acciones.

La rentabilidad exigida a las acciones, conocida también como el costo de los recursos propios, es la rentabilidad que esperan obtener los accionistas para sentirse suficientemente remunerados. Si se espera que el dividendo crezca indefinidamente a un ritmo anual constante g , la fórmula anterior se convierte en la siguiente:

$$\text{Valor de la acción} = DPA_1/(K_p - g)$$

Donde: DPA_1 , son los dividendos por acción del próximo periodo³.

³ Fernández, Pablo. "Valoración de Empresas", Tercera edición (2005), Gestión 2000, p. 36.

1.3. Método de flujos de caja descontados

El caso del método de flujo de caja descontado, en adelante FCD, está dentro de las metodologías más científicas y teóricamente precisas para realizar una valoración, porque está relacionada con la utilidad y el crecimiento del negocio que está siendo evaluado.

Así, mientras la valoración por FCD es sólo una de las maneras de valorar firmas y unas de las metodologías más utilizadas, es el punto de partida para construir cualquier otro método de valoración. Para realizar valoraciones comparativas de manera correcta, se deben entender los fundamentos tras la valoración por FCD. Para aplicar valoración por opciones, generalmente se debe comenzar por descontar flujos de caja. Esta es la razón de por qué gran parte de la literatura se centra en discutir los fundamentos tras el método de FCD. Alguien que entienda estos fundamentos estará capacitado para analizar y utilizar otras metodologías.⁴

En el método de FCD, los flujos de caja libre son modelados sobre un horizonte de tiempo determinado (período explícito de proyección) y luego descontados para reflejar su valor presente. Además de estos flujos de caja, este valor debe ser determinado para flujos de caja generados más allá del horizonte de proyección, comúnmente llamado “valor terminal” o “perpetuidad” (período implícito de proyección). Entonces, este método será altamente sensible a la tasa de descuento.

⁴ Aswath Damodaran. "Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset". Second Edition (2002), p. 382.

A pesar de la rigurosidad de los fundamentos teóricos, los parámetros de valoración incluidos a través de una metodología de FCD son principalmente proyecciones de largo plazo, las cuales intentan modelar los números de una compañía, los factores específicos de una industria y las tendencias macroeconómicas que ejerzan ciertos grados de variabilidad en los resultados de una compañía.

El componente del valor terminal en un FCD generalmente representa la mayor parte del valor implícito final y es extremadamente sensible a los efectos acumulativos de los supuestos operacionales que subyacen a las proyecciones. En consecuencia, las proyecciones de largo plazo y la elección del valor de un múltiplo final de salida y/o la tasa de crecimiento perpetuo, ocupan un rol fundamental en determinar el valor de la compañía bajo análisis.

En la valoración basada en descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos. La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes. Se realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas y, en la práctica, muchas veces el descuento mínimo exigido lo marcan los interesados, ya sea compradores o vendedores no dispuestos a invertir o vender por menos de una determinada rentabilidad, etc.

En general, cuando se habla de la determinación de una tasa de descuento para descontar los flujos de la empresa (en su parte operativa), en un contexto de una valoración por el método de FCD, se habla del costo de capital (tasa de los activos). Esta tasa se calcula frecuentemente como un promedio ponderado entre el costo de la deuda (K_b) y la rentabilidad exigida por los accionistas, denominada con frecuencia costo patrimonial (K_p). Así, al calcular el costo de capital de esta manera, se le da el

nombre de “costo de capital promedio ponderado” (WACC, por sus siglas en inglés). El WACC es la tasa a la que se deben descontar los flujos de caja libre totales para obtener el valor total de una empresa (en su parte operativa), que tenga deuda financiera, y en que los ahorros de impuestos asociados a los intereses del pago de la deuda, se incorporen en la tasa de descuento y no en los flujos de caja de la empresa.

Para valorar la empresa (en su parte operativa) de la forma descrita, se requiere que la empresa tenga una estructura de capital objetivo de largo plazo, si no se cumple esta condición no podría valorarse así (se debería hacer por valor presente ajustado).

Al aplicar el método de FCD para valorar la empresa (en su parte operativa), la determinación del valor completo de la empresa, implicaría adicionar los activos prescindibles (activos que no son necesarios para la operación de la empresa) y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo que la empresa pudiera tener al momento de la valoración. Por último, la valoración del patrimonio, simplemente se hace restando al valor completo de la empresa, el valor presente de la deuda financiera al momento de la valoración.

En el caso que la empresa no tenga deuda, es decir, sea financiada 100% con patrimonio, la valoración de la empresa en su parte operativa, se realiza descontando los flujos de caja totales (los mismos anteriormente descritos), a una tasa de costo de capital sin deuda, también referida como tasa de rentabilidad a exigir al negocio (dado su nivel de riesgo). Para obtener el valor completo de la empresa, se hacen los ajustes ya mencionados, de adicionar el valor de los activos prescindibles y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo, al momento de la valoración. Por supuesto, este valor completo de la empresa coincidiría con el valor del patrimonio.

1.4. Método de múltiplos

El enfoque de múltiplo o comparables, determina un valor para la empresa, estableciendo relación entre ratios financieros de una compañía de la misma industria, y el valor de la firma, obteniendo así un valor rápido y aproximado de la empresa.

El valor de un activo es comparado con los valores considerados por el mercado como activos similares o comparables. Cabe destacar la gran variación en la valoración de las acciones según el múltiplo que se utilice y las empresas que se tomen como referencia. Para aplicar este método se necesita identificar activos comparables y obtener el valor de mercado de ellos, y convertir estos valores de mercado en valores estandarizados. Esto lleva a obtener múltiplos, comparar el valor estandarizado o el múltiplo aplicado a los activos comparables, controlando por diferencias que podría afectar el múltiplo de la empresa. Considerar que dos firmas son comparables en la medida que tengan riesgo similar, tasas de crecimiento parecidas y características similares de flujos de caja.

Existen diversos múltiplos que pueden ser utilizados, a continuación, algunos de ellos⁵:

1.4.1 Múltiplos de ganancias

- Precio de la acción / Utilidad (PU o PE).
- Valor / EBIT.
- Valor / EBITDA.
- Valor / Flujo de caja.

⁵ Maqueira, Carlos. Notas de Clases: Valoración de Empresas.

Los analistas utilizan esta relación para decidir sobre portafolios, específicamente comparan este valor con la tasa de crecimiento esperado. Si el valor es bajo entonces las empresas están subvaloradas, en cambio, si el valor es alto entonces están sobrevaloradas.

Los analistas también utilizan PU para comparar mercados y entonces concluir cuáles están subvalorados y cuáles sobrevalorados. La relación PU está asociada positivamente con la razón de pago de dividendo, positivamente con la tasa de crecimiento, y negativamente con el nivel de riesgo del patrimonio. Una empresa puede tener un PU bajo debido a altas tasas de interés o bien alto nivel de riesgo del patrimonio.

1.4.2 Múltiplos de valor libro

- Precio acción / valor libro de la acción (PV).
- Valor de mercado / Valor libro de activos.
- Valor de mercado / Costo de reemplazo (Tobin's Q).

1.4.3 Múltiplos de ventas

- Precio de la acción / Ventas por acción (PV).
- *Value / Sales*.

1.4.4 Múltiplo de variables de industria específica

- Precio / kwh.
- Precio por tonelada de cobre.
- Valor por m² construido en *retail*.

2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA Y DE LA INDUSTRIA

2.1 Descripción de la industria

Durante el último tiempo, la industria tecnológica ha ido cobrando cada vez más protagonismo en la vida diaria y, en mercados de países en vías de desarrollo, como es el caso de Chile, ofrece un enorme potencial de crecimiento, dado los bajos niveles de penetración tecnológica en Latinoamérica que alcanzan una inversión anual por país de 2,0% de su Producto Interno Bruto (PIB), a diferencia de países desarrollados donde la cifra se eleva a 4,0%.⁶

Sin duda, factores como la globalización y la búsqueda constante por mejorar los procesos existentes, han llevado a un aumento en la demanda de determinadas industrias como, por ejemplo, *Retail*, Telecomunicaciones, Servicios Financieros y Gobierno. Se espera que, en los próximos años, las empresas demanden más servicios como la migración hacia el almacenamiento en la nube (*Cloud*), estándares de mejor calidad en ciberseguridad y soluciones tecnológicas para automatizar los procesos de negocio, de manera tal que, a partir del procesamiento de datos sea posible obtener información relevante para la toma de decisiones (*Big Data y Analytics*).

Según la encuesta 2018, de *International Data Corporation (IDC)*, en Latinoamérica se proyecta un crecimiento de 6,7% en el mercado de servicios y soluciones de TI entre los años 2018 y 2021, lo que significaría una inversión de más de 85 mil millones de dólares

⁶ Prospecto Legal de SONDA S.A., serie I y serie J.

en 2021, aunque estas proyecciones se han ajustado a la baja debido a los efectos que el COVID-19 ha tenido a nivel mundial.

Respecto a Chile, se ha observado que las empresas de *retail* han aprovechado la tecnología para diseñar motores de búsqueda inteligentes que ayudan a pronosticar cuál será la próxima compra de un cliente, mientras que empresas de Servicios Financieros se han enfocado en mejorar los sistemas predictivos que ayudan a definir el *score* de cada cliente y que sirven como base para establecer el otorgamiento y condiciones de un crédito. Con motivo del estallido social y el COVID-19, muchas empresas han optado por el teletrabajo, lo que ha significado un aumento en el uso de la tecnología, que se ha visto reflejado en el mayor tráfico de redes y almacenamiento en la nube para permitir el acceso desde los hogares. Esto último ha llevado a que las empresas deban también mejorar su ciberseguridad e invertir en infraestructura tecnológica, adaptándose así a las circunstancias actuales.

2.2 Descripción de la empresa y su historia

- **Razón Social:** SONDA S.A.
- **RUT:** 83.628.100-4
- **Nemotécnico:** SONDA

SONDA es una empresa consolidada a nivel latinoamericano, líder en servicios y soluciones de TI, con presencia en 10 países y 3.000 ciudades y más de 5.000 clientes corporativos, lo cual le permite contar un alto volumen de ingresos recurrentes. Se enfoca en Tecnologías de Información y Comunicaciones (TIC) para empresas e instituciones de América Latina.

Fue fundada en 1974, como “Sociedad Nacional de Procesamiento de Datos Limitada” por la familia Navarro, liderada por Andrés Navarro en conjunto con la Compañía de Petróleos de Chile (Copec) con el objetivo de crear una empresa dedicada a las tecnologías de información y, en 1991, esta sociedad se transformó en Sociedad Anónima estableciéndose como nombre de fantasía SONDA S.A.

Durante los primeros años de su funcionamiento, lograron una alianza estratégica con *Digital Equipment Corporation* (DEC), empresa estadounidense fabricante de diversos productos tecnológicos, lo cual les permitió desarrollar proyectos, como la automatización del Registro Civil, aplicaciones de *software* para las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) e Instituciones de Salud Previsional (Isapres) y el primer ERP (*Enterprise Resource Planning*) diseñado por SONDA, los cuales sirvieron de base para la expansión internacional en Perú (1984), Argentina (1986), Ecuador (1990), Uruguay (1994), Colombia (2000), Brasil (2002), Costa Rica (2003) y México (2004).

En noviembre de 2006, SONDA realizó su apertura en la Bolsa de Comercio de Chile, permitiéndoles acceder a nuevas formas de financiamiento y así fortalecer su posición a nivel regional, emitiendo bonos en 2009, 2014 y 2019. Hasta la fecha, SONDA ha participado en numerosos proyectos como, por ejemplo, portales de compras públicas en Colombia y Panamá, sistemas de recaudo para el transporte en Chile, Panamá y El Salvador, además de nuevos *data centers* en Brasil y Chile.

SONDA S.A. tiene 53 filiales, que se encuentran agrupadas bajo distintas sociedades:

- **Consortio SONDA Ecuador:** ofrece servicios SAP mediante infraestructura física y virtual, servicios de soporte para sistemas operativos, aplicaciones y enlaces de comunicación.

- **Inversiones Internacionales S.A:** se enfoca en la adquisición de toda clase de bienes en dólares de EEUU u otras monedas extranjeras, con el objetivo de obtener las rentas que se deriven de estos bienes. Esta sociedad no puede realizar inversiones en pesos chilenos.
- **SONDA Filiales Brasil S.A, SONDA Filiales Chile Limitada, SONDA México S.A. de C.V. y Filiales y SONDA Regional S.A.:** sus principales líneas de negocio son servicios de TI y plataformas. Dentro de los servicios de TI se encuentran *Full IT Outsourcing, End User Support*, proyectos de integración, *Managed Device Services*, servicios profesionales, *Data Center* y *Cloud Computing*. Mientras que, en plataformas, se incluyen componentes de infraestructura computacional de *hardware* y *software* como, por ejemplo, servidores, estaciones de trabajo, *tablets*, PCs, impresoras, equipos de almacenamiento y respaldo, equipos de comunicaciones y software de base (bases de datos, sistemas operativos y otros). Además, también tiene dentro de sus líneas de negocio, servicios profesionales de consultoría de distinta índole.
- **SONDA SPA:** su objetivo es la realización de inversiones en toda clase de bienes, incluyendo la adquisición de acciones, derechos en sociedades de personas, bonos, efectos de comercio y, en general toda clase de valores mobiliarios e instrumentos de inversiones y la administración de estas inversiones y sus frutos.

SONDA tiene empresas principalmente en Chile, Brasil y Colombia, sin embargo, la mayoría de los ingresos obtenidos durante 2019, provino de las filiales localizadas en Chile (46%) y Brasil (31%).

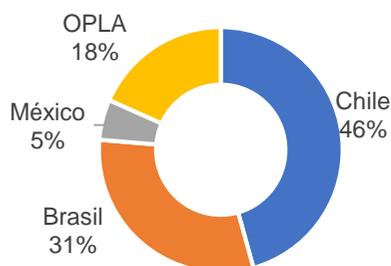
Tabla 1 Número de filiales de SONDA por país

| País | N° de filiales | Porcentaje de participación en el país |
|------------|----------------|--|
| Argentina | 1 | 1,89% |
| Brasil | 9 | 16,98% |
| Chile | 27 | 50,94% |
| Colombia | 6 | 11,32% |
| Costa Rica | 1 | 1,89% |
| Ecuador | 2 | 3,77% |
| México | 3 | 5,66% |
| Panamá | 1 | 1,89% |
| Perú | 2 | 3,77% |
| Uruguay | 1 | 1,89% |

Fuente: Comisión para el Mercado Financiero (CMF)

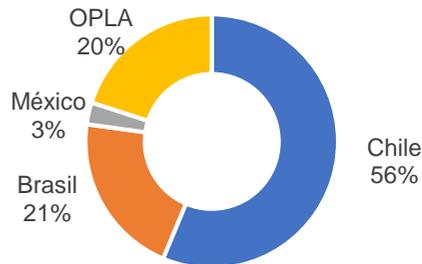
Respecto a los ingresos del grupo, que totalizaron \$846.550 millones de pesos (\$29,9 millones de UF), más de la mitad proviene de Chile y Brasil, lo mismo se observa con el EBITDA, donde esta cifra alcanza más del 75%, mientras que México y Otros Países de Latinoamérica (OPLA), en su conjunto bordean el 20%.

Gráfico 1 Distribución de Ingresos por país 2019.



Fuente: Memoria Anual 2019

Gráfico 2 Distribución de EBITDA por países 2019.



Fuente: Memoria Anual 2019

SONDA maneja tres líneas de negocio:

- **Plataformas:** esta línea comprende la provisión de los distintos componentes de la infraestructura computacional: servidores, estaciones de trabajo, PCs, impresoras, equipos de almacenamiento y respaldo, equipos de comunicaciones y *software* de base (bases de datos, sistemas operativos y otros).
- **Servicios TI:** es la línea de negocio con mayor crecimiento a nivel mundial y está dirigida a generar valor a través del mejor uso de herramientas de *hardware*, *software* y comunicaciones. Incluye servicios como *Outsourcing* TI, proyectos e integración de sistemas, soporte de infraestructura, servicios profesionales, SONDA Utility, *Data Center* y *Business Process Outsourcing* (BPO). Durante 2019, esta línea de negocio representó el 45,76% de los ingresos por venta.
- **Aplicaciones:** esta línea se orienta al apoyo de procesos de negocios de los clientes mediante soluciones de *software* propias o de terceros, ya sea de propósito general o específico para una industria en particular. Incluye implementación, soporte técnico y funcional, mantenimiento y actualización de

versiones y externalización de aplicaciones y/o servicios asociados bajo contrato, además del espacio desarrollo de *software*, en caso de requerirse. Durante 2019, esta línea de negocio representó el 44,05% de los ingresos por venta.

El plan estratégico de SONDA para el periodo 2019-2021, se alinea con lo anterior, motivo por el cual se enfocará en cuatro industrias a nivel regional: Transporte, *Retail*, Servicios Financieros y Gobierno, que conlleva a una reorganización de las líneas de negocios en cuatro ámbitos: Plataformas, Aplicaciones y Soluciones, Gestión de procesos operativos y tecnológicos, y Transformación digital operativa y tecnológica. Este plan de inversiones, busca impulsar el crecimiento orgánico de SONDA, con énfasis en cerrar brechas en capacidades por industria y/o servicio, apalancar crecimiento de países (México, Colombia y Perú), identificar oportunidades en nuevas geografías y analizar presencia en HUBs de innovación y tecnología global.

Respecto al poder de negociación de los clientes, los 50 mayores clientes de SONDA representan aproximadamente el 35% de los ingresos totales. Sin embargo, la compañía ha hecho esfuerzos para diversificar su cartera y reducir la alta dependencia sobre un cliente en particular. Para esto, han hecho contratos con clientes que no representen más del 4% de los ingresos totales.

Por el lado de los proveedores, SONDA no tiene acuerdos exclusivos con proveedores, sino que tiene alianzas y acuerdos con distintos proveedores tecnológicos, lo cual le permite no ser dependiente de alguno en particular, tomando resguardos para que las compras a cada proveedor no superen el 10% de las compras totales realizadas durante el año en curso.

Dado que SONDA compite más por línea de negocio que como un todo, la rivalidad entre competidores es baja, considerando que SONDA entrega una oferta orquestada de productos y servicios, esto hace que los clientes tengan altas barreras de salida, debido a que a nivel nacional no existe otra empresa que ofrezca tanta variedad.

Mientras que, en lo referente a competidores potenciales, SONDA no tiene un competidor directo en Chile, existen empresas de telecomunicaciones, como Entel, que ofrecen servicios de TI que es una de las líneas de negocio que más genera ingresos para SONDA. Sin embargo, no sería considerado como competidor potencial, debido a que el foco principal de Entel son las telecomunicaciones.

En relación con productos o servicios sustitutos, el rubro tecnológico se caracteriza por renovarse de manera muy rápida, por lo tanto, siempre está presente el riesgo de que salga algún producto o servicio mejor a los ofrecidos por SONDA y la oferta de la empresa quede obsoleta. Por esta razón, la compañía está continuamente invirtiendo recursos en desarrollo y actualización de sus aplicaciones.

2.3 Regulación y fiscalización

SONDA es una sociedad anónima abierta y, por estar listada en la Bolsa de Valores de Santiago, está sujeta a la fiscalización y a las disposiciones establecidas por la Comisión de Mercados Financieros (CMF), anteriormente Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

Con el objetivo de convertirse en un proveedor de clase mundial, SONDA también tiene diversas certificaciones a nivel de regional, dentro de las que se encuentran:

- ISO 9001:2008: Sistema de gestión de calidad, basado en la satisfacción de los clientes, en procesos y en mejora continua.
- ISO 14001:2004: Sistema de gestión ambiental, garantizando que la actividad productiva de SONDA no dañe al medio ambiente.
- OHSAS 18001:2007: Sistema ocupacional que permite eliminar o controlar los riesgos para las personas que participan en su actividad productiva.
- ISO 27001:2005: Sistema de gestión de seguridad de la información.
- ISO 20000-1:2011: Sistema de gestión de servicio TI.
- ISO 22301: Sistema de gestión de la continuidad del negocio.
- ITIL (*Information Technology Infrastructure Library*): Conjunto de mejores prácticas para la operación, administración y gestión de servicios TI.
- PMO (*Project Management Office*): Metodología de calidad en dirección de proyectos.
- CMMI (*Capability Maturity Model Integrated*): Conjunto de mejores prácticas para el desarrollo de productos de *software*.

2.4 Principales accionistas

SONDA tiene un total de 871.057.175 acciones suscritas y pagadas, serie única y, de acuerdo al registro de accionistas del Depósito Central de Valores, SONDA tiene 240 accionistas al 30 de junio de 2020, siendo los principales 12 accionistas los que se muestran a continuación:

Tabla 2 Principales accionistas de SONDA al 30 de junio de 2020

| Principales accionistas | Porcentaje de propiedad |
|---|-------------------------|
| Indico S.A. (*) | 37,77% |
| Koyam S.A. | 5,40% |
| BTG Pactual <i>Small Cap</i> Chile Fondo de Inversión | 4,81% |
| BTG Pactual Corredores de Bolsa | 3,96% |
| Inversiones Yuste S.A. (*) | 3,59% |
| AFP Habitat S.A. para Fondo de Pensión C | 2,90% |
| AFP Provida S.A. para Fondo de Pensión C | 2,58% |
| Banco ITAÚ, por cuenta de Inversionistas Extranjeros | 2,45% |
| COMPASS <i>Small Cap</i> Chile Fondo de Inversión | 2,37% |
| Banco Santander, por cuenta de Inversionistas Extranjeros | 2,31% |
| Fondo Mutuo BTG Pactual Chile Acción | 2,22% |
| Banco de Chile por cuenta de CITI New York | 2,16% |
| Otros | 27,46% |

Fuente: Comisión para el Mercado Financiero (CMF)

2.5 Empresas de la industria

A nivel nacional, SONDA no tiene competidor directo, ya que tiene una oferta mixta de productos y servicios, por lo tanto, tiene competidores por líneas de negocio, como es el caso de Entel con sus servicios de TI, que se ha mencionado anteriormente. Sin embargo, dentro del continente, se observan dos empresas que compiten en mercados similares a los de SONDA y tienen una oferta similar de productos y servicios. Una de ellas, es TOTVS en Brasil y la otra es IBM, en Estados Unidos.

1. TOTVS

- **Razón Social:** TOTVS
- **Nemotécnico:** TOTVS – TOTS3
- **País:** Brasil
- **Clase y derechos de acción:** común, serie única.
- **Mercado donde transa:** BOVESPA, Bolsa de Valores de Sao Paulo
(Brasil)

TOTVS es la empresa tecnológica más grande de Brasil, concentra aproximadamente el 50% del mercado y cuenta con más de 4.000 clientes a nivel mundial, es líder en el mercado de empresas pequeñas y medianas (SMB). Dentro del sector tecnológico se enfoca en 12 industrias estratégicas: agro, logística, manufactura, distribución, *retail*, servicios varios, educación, hotelería, construcción, salud, legal y servicios financieros. Tiene presencia en 41 países, enfocado principalmente en Brasil, con participación en negocios de *software*, servicios, plataforma y tecnología. En 2019, sus ingresos totales corresponden a \$14,8 millones de UF⁷ y EBITDA ajustado de \$3,1 millones de UF⁸

2. IBM:

- **Razón Social:** *International Business Machines Corporation* - IBM
- **Nemotécnico:** IBM
- **País:** Estados Unidos

⁷ Valores originales en reales brasileños convertidos al tipo de cambio al 31 de diciembre de 2019, de acuerdo a página de Banco Central de Chile. <https://www.bcentral.cl>

⁸ Ibidem

- **Clase y derechos de acción:** común, serie única.
- **Mercado donde transa:** NYSE, Bolsa de Valores de Nueva York (EEUU).

IBM es una de las empresas tecnológicas más reconocidas a nivel mundial y actualmente lidera el mercado de Inteligencia Artificial en empresas. Es fabricante de *software* y *hardware*, y ofrece servicios de almacenamiento en la nube, soluciones de negocios como herramientas de seguridad y *blockchain*. Se enfoca en el sector tecnológico, en particular, en los segmentos de *software* cognitivo y nube; servicios de negocios globales, servicios de tecnología globales, sistemas y financiamiento global.

Tiene presencia en 153 países con sede en Nueva York y divide sus operaciones geográficamente: Américas, Europa / Medio Oriente/ África (EMEA) y Asia Pacífico. En 2019, sus ingresos totales corresponden a \$2029,1 millones de UF⁹ y EBITDA ajustado de \$419,6 millones de UF¹⁰

⁹ Valores originales en reales brasileños convertidos al tipo de cambio al 31 de diciembre de 2019, de acuerdo a página de Banco Central de Chile. <https://www.bcentral.cl>

¹⁰ Ibidem

3. ESTADOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA

3.1 Estado de Situación Financiera

Los Activos Corrientes más relevantes son los Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, los cuales corresponden, en su mayoría, a facturas por cobrar, que se originan en Chile y Brasil, y representan aproximadamente un 25% del total de activos. En relación con los activos no corrientes, la plusvalía también contribuye, en promedio, un 25% al total de activos y que se explica principalmente por la variación del tipo de cambio. Otro ítem importante es la Propiedad, Planta y Equipo, en particular los Equipos Informáticos y Edificios Propiedades. Respecto al efectivo, si bien comprende un porcentaje menor respecto al total de activos, destaca el aumento que ha tenido en los últimos periodos, debido a los fondos provenientes de las fuentes de financiamiento y que se utilizarán en la ejecución del plan de inversión para 2019-2021.

Por el lado de los pasivos, las cuentas más significativas son los pasivos financieros, que se justifican por las colocaciones de bonos para obtener financiamiento externo y cuentas por pagar comerciales y otras cuentas (pago a proveedores), principalmente de Chile. Se observa también que, en la deuda u obligaciones con terceros, tiene mayor ponderación la deuda con los inversionistas que con los proveedores.

Finalmente, acerca del patrimonio se mantiene constante a través del tiempo, con pequeñas variaciones explicadas por los resultados del periodo, dividendos y por los efectos negativos en la cuenta de reserva por diferencias de tipo de cambio.

3.2 Estado de Resultados

Con respecto a los Ingresos de actividades ordinarias, las variaciones se explican por una disminución en las tres líneas de negocios de SONDA, aunque afectan en mayor medida a aquellas que representan el mayor porcentaje de este ítem, que corresponden a Servicios de TI y Plataformas. En relación con el Resultado Bruto, se observa una leve baja en los dos últimos periodos, debido a que el costo de venta aumenta en mayor proporción al subir los ingresos y disminuye en menor proporción al bajar éstos.

Los Gastos de Administración son relativamente constantes en el tiempo, lo cual genera que absorban gran parte del Resultado Bruto, aunque en algunos periodos el efecto se reduce por la venta de activos de inversión. En lo referente al EBIT, también se ve afectado por el menor cierre de negocios en los últimos periodos analizados, aunque se observa una mayor variabilidad respecto a los ingresos que en el caso del Resultado Bruto.

Respecto al Resultado No Operacional, los costos financieros son la partida más relevante, lo cual se explica principalmente por el pago de intereses por los bonos emitidos. Otros ítems significativos son las diferencias de tipo de cambio y el resultado por unidades de reajuste, los cuales llevan a que el Resultado Neto, presente fluctuaciones en los periodos analizados.

Tabla 3 Principales partidas de Estado de Resultados sobre Ingresos de actividades ordinarias

| Ítem | 31.12.2016 | 31.12.2017 | 31.12.2018 | 31.12.2019 | 30.06.2020 ¹¹ |
|-----------------|------------|------------|------------|------------|--------------------------|
| Resultado Bruto | 17,72% | 17,26% | 17,58% | 16,88% | 16,68% |
| EBIT | 6,68% | 10,47% | 5,92% | 8,97% | 7,01% |
| EBITDA | 11,70% | 11,74% | 11,13% | 10,69% | 10,15% |
| Resultado Neto | 7,17% | 3,60% | 1,37% | 5,71% | -0,32% |

Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de SONDA.

3.3 Estado de Flujos de Efectivo

Respecto a las actividades de operación, se puede observar que son positivas, debido a que los ingresos provenientes por las ventas son mayores a los de pagos a proveedores. Además, este tipo de actividades son las que generan las mayores variaciones en el flujo de efectivo de la empresa.

En relación con las actividades de inversión, los flujos son negativos, a causa de las compras de Propiedad, Planta y Equipo, en particular, por la adquisición de activo fijo para uso interno, contratos con clientes y construcción de *Data Center* e intangibles. Aunque tienen variaciones importantes, en algunos periodos, entre los tres tipos de actividades, esta es la que mueve menos efectivo.

Las actividades de financiamiento, varían principalmente por las emisiones de bonos, préstamos netos y pago de dividendos. Y se observa que durante los últimos periodos han ido tomando protagonismo dentro del Estado de Flujo de Efectivo, debido a la nueva emisión de bonos en 2019.

¹¹ Estados Financieros anualizados.

3.4 Ratios Financieros

- **Ratios de Liquidez:** Se observa una tendencia al alza, exceptuando el año 2018, pero vuelven a mejorar luego de la emisión de los bonos de la serie H en julio 2019 y serie J en noviembre de ese mismo año, lo cual permitió a SONDA contar con activos líquidos (en particular efectivo y efectivo equivalente) para ejecutar su plan de inversiones para el trienio 2019-2021.

Además, es posible notar que los ratios alcanzaron su *peak* en junio de 2020, último periodo analizado, pero de todas maneras, reflejan que SONDA tiene una posición lo suficientemente líquida para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo.

Tabla 4 Ratios de Liquidez a valor de patrimonio contable

| LIQUIDEZ | 31.12.2016 | 31.12.2017 | 31.12.2018 | 31.12.2019 | 30.06.2020 ¹² |
|----------------------------|------------|------------|------------|------------|--------------------------|
| Capital de Trabajo (en UF) | 5.484.055 | 5.602.543 | 4.493.537 | 8.873.982 | 9.603.297 |
| Razón corriente (veces) | 1,60 | 1,59 | 1,43 | 1,92 | 2,18 |
| Test Ácido (veces) | 1,43 | 1,44 | 1,24 | 1,77 | 2,00 |

Fuente: Elaboración propia a partir de información de Estados Financieros de SONDA.

- **Ratios de Endeudamiento:** El *leverage* aumenta levemente entre 2016 y 2018, sin embargo, en 2019 se observa un incremento relevante, explicado por la emisión de bonos, que se mencionó en el punto anterior, y que aumenta la deuda a largo plazo de la compañía a la vez que genera el alza en el ratio de Deuda a Activos y una disminución en el ratio Deuda a Corto Plazo sobre Deuda Total.

En relación con la cobertura de intereses, la compañía se encuentra en buena posición para cumplir con sus obligaciones financieras, aun cuando el ratio se ha ido deteriorando en el tiempo producto del aumento de los costos financieros y el

¹² Estados Financieros anualizados.

gasto por impuestos a las ganancias. En general, se puede notar que los niveles de endeudamiento de SONDA, muestran a una empresa con ratios al alza, pero aún dentro de rangos saludables.

Tabla 5 Ratios de Endeudamiento a valor de patrimonio contable

| ENDEUDAMIENTO | 31.12.2016 | 31.12.2017 | 31.12.2018 | 31.12.2019 | 30.06.2020 ¹³ |
|--|------------|------------|------------|------------|--------------------------|
| <i>Leverage</i> (veces) | 0,73 | 0,80 | 0,80 | 1,05 | 1,12 |
| Deuda a Activos (veces) | 0,42 | 0,44 | 0,44 | 0,51 | 0,53 |
| Deuda Corto Plazo a Deuda Total (veces) | 0,65 | 0,65 | 0,72 | 0,49 | 0,43 |
| Cobertura de Intereses ¹⁴ (veces) | 7,00 | 3,04 | 3,80 | 5,71 | 2,53 |

Fuente: Elaboración propia a partir de información de Estados Financieros de SONDA.

- **Ratios de Actividad:** La Rotación de Cuentas por Cobrar se ha ido deteriorando a lo largo del tiempo, lo cual se refleja en el Periodo Promedio de Cobro, que aumenta de 3 meses aproximadamente en 2016 a 4 meses en junio 2020. Por otro lado, en el inventario también se observa una disminución en la rotación, que es consecuente con el aumento en la edad promedio del inventario.

Todo lo anterior, contribuye a que el ciclo operacional de la compañía sea alto, al tomar en cuenta la información de 2016 hasta junio 2020, se puede notar que aumenta en un mes, lo que demuestra que la eficiencia en el flujo operativo ha ido empeorando a lo largo del tiempo.

Respecto a la Rotación de Activos, el deterioro se explica principalmente por la disminución en las ventas, ya que SONDA ha mantenido estable su nivel de activos.

¹³ Estados Financieros anualizados.

¹⁴ Cobertura de Intereses= (Utilidad Neta + Impuestos + Costos Financieros) / Costos Financieros.

Tabla 6 Ratios de Actividad a valor de patrimonio contable

| ACTIVIDAD | 31.12.2016 | 31.12.2017 | 31.12.2018 | 31.12.2019 | 30.06.2020 ¹⁵ |
|--|------------|------------|------------|------------|--------------------------|
| Rotación de Cuentas por Cobrar (veces) | 3,66 | 3,22 | 2,80 | 2,39 | 2,77 |
| Periodo Promedio de Cobro (días) | 98,41 | 111,70 | 128,55 | 150,92 | 129,78 |
| Rotación de Inventario (días) | 16,71 | 18,47 | 12,06 | 17,32 | 16,22 |
| Edad Promedio del Inventario (días) | 21,55 | 19,49 | 29,85 | 20,78 | 22,19 |
| Ciclo Operacional (días) ¹⁶ | 119,95 | 131,19 | 158,40 | 171,70 | 151,97 |
| Rotación de Activos (veces) | 0,92 | 0,96 | 0,89 | 0,77 | 0,66 |

Fuente: Elaboración propia a partir de información de Estados Financieros de SONDA.

- Ratios de Rentabilidad:** El margen Bruto a Ventas o Razón de Contribución disminuye a través del tiempo, debido a que los costos de venta son altos, principalmente por remuneraciones y costos de inventarios que son incluidos en este ítem. Respecto al Margen Operacional a Ventas, los valores disminuyen bastante en comparación al ratio anterior y se explican por los gastos de administración, en los que se incluye gastos por arrendamiento. En relación con el Margen Neto, los ratios son bajos a causa de los costos financieros que se originan por las obligaciones financieras producto de las emisiones de bonos y pago de préstamos. Acerca de las Rentabilidades sobre los Activos y sobre el Patrimonio, se comportan de manera variable en el periodo analizado y se explican principalmente por las fluctuaciones de la utilidad neta de cada periodo. Considerando el Análisis Du Pont, se puede notar que el Riesgo Operacional baja a través del tiempo y es consistente con la caída del Margen Neto a Ventas. Por otro lado, el Riesgo o Apalancamiento Financiero, aumenta en línea con la emisión de los bonos en 2019.

¹⁵ Estados Financieros anualizados.

¹⁶ Ciclo Operacional = Periodo Promedio de Cobro + Edad Promedio del Inventario.

Tabla 7 Ratios de Actividad a valor de patrimonio contable

| RENTABILIDAD | 31.12.2016 | 31.12.2017 | 31.12.2018 | 31.12.2019 | 30.06.2020¹⁷ |
|-------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------------------|
| Margen Bruto a Ventas | 17,72% | 17,26% | 17,58% | 16,88% | 16,07% |
| Margen Operacional a Ventas | 6,68% | 10,47% | 5,92% | 8,97% | 0,71% |
| Margen Neto a Ventas | 7,17% | 3,60% | 1,37% | 5,71% | -0,32% |
| Rentabilidad sobre Activos (ROA) | 6,62% | 3,45% | 1,22% | 4,42% | -0,25% |
| Rentabilidad sobre Patrimonio (ROE) | 11,44% | 6,19% | 2,19% | 9,04% | -0,53% |

Fuente: Elaboración propia a partir de información de Estados Financieros de SONDA.

Tabla 8 Análisis Du Pont a valor de patrimonio contable

| ANÁLISIS DU PONT | 31.12.2016 | 31.12.2017 | 31.12.2018 | 31.12.2019 | 30.06.2020¹⁸ |
|--------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------------------|
| <i>Rentabilidad sobre Patrimonio</i> | 11,44% | 6,19% | 2,19% | 9,04% | -0,53% |
| Margen Neto a Ventas | 7,17% | 3,60% | 1,37% | 5,71% | -11,71% |
| Rotación de Activos (veces) | 0,92 | 0,96 | 0,89 | 0,77 | 0,80 |
| ROA ¹⁹ | 6,62% | 3,45% | 1,22% | 4,42% | -0,25% |
| Activos/ Patrimonio (veces) | 1,73 | 1,80 | 1,80 | 2,05 | 2,12 |
| ROE ²⁰ | 11,44% | 6,19% | 2,19% | 9,04% | -0,53% |

Fuente: Elaboración propia a partir de información de Estados Financieros de SONDA.

¹⁷ Estados Financieros anualizados

¹⁸ Estados Financieros anualizados

¹⁹ Rentabilidad sobre el Patrimonio (ROA) = Ventas/ Activos

²⁰ Rentabilidad sobre el Patrimonio (ROE) = Margen Neto a Ventas * Rotación de Activos

4. ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA

El plan estratégico de SONDA para 2019-2021 significa una inversión de 360 millones de dólares, de los cuales 47% será financiado con deuda (a través del Bono Serie H) y el 53% restante con recursos propios. Este plan se enfocará principalmente en la industria del transporte, transformación digital y *Data Center* y *Cloud*, y concentra, principalmente, los recursos en el año 2019 (195 millones de dólares), mientras que, los dos años restantes consideran una cantidad bastante similar en inversión (85 millones de dólares en 2020 y 80 millones de dólares en 2021). El uso del capital se destinará en un 28% a Proyectos de Integración y *Outsourcing*, 31% a *Data Center* (incluye 2 *Data Center Tier IV*) y el 43% restante al desarrollo de soluciones e inversión en activos para prestar servicios.

4.1. Deuda Financiera

La Deuda Financiera corriente está compuesta principalmente por préstamos bancarios a corto plazo, mientras que, por el lado no corriente se compone, en su mayoría, de obligaciones con el público no corrientes, originadas por la emisión de bonos que ha hecho SONDA en los últimos años. Aunque también se observa que los préstamos bancarios han ido aumentando de manera consistente a lo largo del tiempo.

Tabla 9 Deuda Financiera SONDA.

| Deuda financiera corriente | 31.12.2016 | 31.12.2017 | 31.12.2018 | 31.12.2019 | 30.06.2020²¹ |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------------------|
| Préstamos bancarios corrientes | 2.924.317 | 2.315.074 | 2.517.253 | 2.593.783 | 2.463.812 |
| Obligaciones con el público corrientes | 17.671 | 17.466 | 1.340.078 | 143.334 | 142.940 |
| Obligaciones por leasing corrientes | 137.316 | 274.003 | 237.629 | 410.320 | - |
| Otros pasivos financieros no clasificados corrientes | 81.101 | 8.500 | 14.852 | 5.968 | 6.462 |
| Total Deuda Financiera corriente | 3.160.405 | 2.615.043 | 4.109.813 | 3.153.406 | 2.613.214 |

| Deuda financiera no corriente | 31.12.2016 | 31.12.2017 | 31.12.2018 | 31.12.2019 | 30.06.2020²² |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------------------|
| Préstamos bancarios no corrientes | 19.499 | 575.275 | 817.117 | 1.470.629 | 2.753.323 |
| Obligaciones con el público no corrientes | 2.886.088 | 2.856.020 | 1.488.618 | 5.873.878 | 5.805.035 |
| Obligaciones por leasing no corrientes | 231.460 | 355.768 | 222.720 | 721.729 | - |
| Otros pasivos financieros no clasificados no corrientes | 481 | 22.818 | 13.818 | 442 | 7.548 |
| Total Deuda Financiera no corriente | 3.137.527 | 3.809.881 | 2.542.272 | 8.066.678 | 8.565.906 |
| Total Deuda Financiera (B) | 6.297.933 | 6.424.924 | 6.652.085 | 11.220.084 | 11.179.120 |

Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de SONDA.

Ahora bien, respecto a los bonos emitidos por SONDA, vigentes al 30 de junio de 2020, la empresa tiene tres en circulación: serie C (emitida en diciembre 2009 y vencimiento en diciembre 2030), serie H (emitida en julio 2019 y vencimiento en noviembre 2029) y serie J (emitida en octubre 2019 y vencimiento en octubre 2024).

En la tabla a continuación, el detalle de cada uno de estos bonos:

²¹ Estados Financieros anualizados

²² Estados Financieros anualizados

Tabla 10 Bonos emitidos por SONDA vigentes al 30 de junio de 2030

| Bono | Serie C | Serie H | Serie J |
|--------------------------------------|--|--|--------------------------------|
| Nemotécnico | BSOND-C | BSOND-H | BSOND-J |
| Fecha de Emisión | 18-12-2009 | 01-07-2019 | 17-10-2019 |
| Valor Nominal (VN o D) | 1.500.000 | 3.000.000 | 1.500.000 |
| Moneda | UF | UF | UF |
| Tipo de Colocación | Nacional | Nacional | Nacional |
| Fecha de Vencimiento | 01-12-2030 | 01-11-2029 | 01-10-2024 |
| Tipo de Bono | Francés | <i>Bullet</i> | <i>Bullet</i> |
| Tasa Cupón (kd) | 4,50% | 1,5% anual | UF + 0,4% |
| Periodicidad | Semestral | Semestral | Semestral |
| Número de pagos (N) | 42 | 20 | 10 |
| Periodo de Gracia | 10 años | 9,5 años | 4,5 años |
| Motivo de la emisión | Financiamiento de inversiones del emisor | Financiamiento para su plan de inversiones 2019-2021 | Refinanciamiento de la serie E |
| Clasificación de Riesgo | AA (ICR) / AA- Fitch Chile | AA- (ICR y Fitch) | AA- (ICR y Fitch) |
| Tasa de Colocación (kb) | 4,61% | 1,34% anual | UF + 0,37% |
| Tasa de Mercado²³ | 0,71% | 1,28% | 0,67% |
| Valor de Mercado²⁴ | 119,68 | 101,83 | 98,97 |

Fuente: Elaboración propia a partir de Memoria Anual de SONDA

4.2. Patrimonio Económico

Para calcular el Patrimonio Económico, se debe conocer el número de acciones y el precio de la acción al cierre de cada periodo. En el caso de SONDA, el número de acciones se mantiene constante para todos los periodos analizados, ya que, para financiar nuevos proyectos, generalmente lo han hecho con recursos propios o, en casos puntuales, vía emisión de bonos, pero nunca a través de aumentos de capital.

²³ Fuente: RiskAmerica

²⁴ Ibidem

Tabla 11 Patrimonio Económico.

| | 31.12.2016 | 31.12.2017 | 31.12.2018 | 31.12.2019 | 30.06.2020 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Número de acciones | 871.057.175 | 871.057.175 | 871.057.175 | 871.057.175 | 871.057.175 |
| Precio de la acción (en UF) ²⁵ | 0,0451 | 0,0457 | 0,0394 | 0,0229 | 0,0188 |
| Patrimonio Económico en UF (P) | 39.314.634 | 39.785.372 | 34.345.181 | 19.961.128 | 16.395.220 |

Fuente: Elaboración propia a partir de información de Estados Financieros de SONDA.

4.3. Valor económico de la empresa

Respecto al Valor económico de la empresa, éste corresponde a la suma de la Deuda Financiera (B) y Patrimonio Económico (P), ya calculados en los dos puntos anteriores.

Tabla 12 Valor Económico de la Empresa

| | 31.12.2016 UF | 31.12.2017 UF | 31.12.2018 UF | 31.12.2019 UF | 30.06.2020 UF |
|---------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Deuda Financiera (B) | 6.297.933 | 6.424.924 | 6.652.085 | 11.220.084 | 11.179.120 |
| Patrimonio Económico (P) | 39.314.634 | 39.785.372 | 34.345.181 | 19.961.128 | 16.395.220 |
| Valor Empresa (V) | 45.612.567 | 46.210.296 | 40.997.266 | 31.181.212 | 27.574.339 |

Fuente: Elaboración propia a partir de información de Estados Financieros de SONDA.

4.4. Estructura de capital objetivo

Finalmente, se obtiene la Estructura de Capital Objetivo. En primera instancia, se calcula como el promedio de los cinco periodos analizados, pero al observar los valores obtenidos, éstos se alejan de los porcentajes de los últimos periodos y llama la atención que el ratio Deuda/ Valor Empresa (B/V) sea tan bajo teniendo en cuenta las emisiones de bonos del año 2019.

²⁵ Fuente: RiskAmerica

Tabla 13 Estructura de Capital Objetivo promedio (diciembre 2016 - junio 2020)

| | 31.12.2016 | 31.12.2017 | 31.12.2018 | 31.12.2019 | 30.06.2020 | Promedio |
|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|----------|
| B/ V | 13,81% | 13,90% | 16,23% | 35,98% | 40,54% | 24,09% |
| P/ V | 86,19% | 86,10% | 83,77% | 64,02% | 59,46% | 75,91% |
| B/ P | 16,02% | 16,15% | 19,37% | 56,21% | 68,19% | 35,19% |

Fuente: Elaboración propia a partir de información de Estados Financieros de SONDA.

A raíz de lo anterior, se prefiere utilizar como Estructura de Capital Objetivo, el promedio de los dos últimos periodos analizados, considerando que SONDA tiene tres bonos vigentes que vencen a partir de 2024 hasta 2030. Adicionalmente, se debe considerar que la caída del precio de la acción en los últimos cinco años ha sido sostenido. Es por ello que un supuesto es que la estructura de capital se mantendrá relativamente estable a partir del periodo de la última emisión.

Tabla 14 Estructura de Capital Objetivo promedio (diciembre 2019 - junio 2020)

| | 31.12.2019 | 30.06.2020 | Promedio |
|-------------|------------|------------|----------|
| B/ V | 35,98% | 40,54% | 38,26% |
| P/ V | 64,02% | 59,46% | 61,74% |
| B/ P | 56,21% | 68,19% | 62,20% |

Fuente: Elaboración propia a partir de información de Estados Financieros de SONDA.

5. ESTIMACIÓN DEL COSTO DE CAPITAL DE LA EMPRESA

5.1 Costo de la deuda

SONDA tiene tres bonos vigentes, de los cuales el bono SOND-C es aquel de mayor plazo (con vencimiento en diciembre 2030). Se tomará como costo de la deuda (k_b), la *Yield-to-Maturity* al 30 de junio de 2020 de dicho bono, la cual corresponde a UF 2,48%.²⁶

5.2 Beta de la deuda

Una vez definido el costo de la deuda (k_b), se calcula el beta de la deuda (β_d), utilizando CAPM:

$$k_b = r_f + \beta_d \cdot PRM$$

Donde: k_b es el costo de la deuda, r_f es la tasa libre de riesgo, β_d es el beta de la deuda, y PRM es el Premio por Riesgo de Mercado.

Como tasa libre de riesgo, se asume la tasa al 30 de junio de 2020 del Bono del Banco Central de Chile en UF a 30 años (BCU-30), que corresponde a 0,13%²⁷. Para el Premio por Riesgo de Mercado, se considera el valor definido por Damodaran, que asciende a 6,26% a julio 2020²⁸.

²⁶ Valorización al 30 de junio de Reuters.

²⁷ https://si3.bcentral.cl/Siete/ES/Siete/Cuadro/CAP_TASA_INTERES/MN_TASA_INTERES_09/TMS_16/T3

12

²⁸ <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar>

Así, reemplazando los valores en la fórmula, se obtiene un beta de la deuda (β_d), de 0,3754.

$$\frac{k_b - r_f}{PRM} = \beta_d$$

$$\frac{2,48\% - 0,13\%}{6,26\%} = \beta_d$$

5.3 Estimación del beta patrimonial

Para estimar el beta patrimonial (β_p), se toman los precios de cierre semanales de la acción de SONDA y del Índice de Precios Selectivo de Acciones (IGPA) desde el 01 de julio de 2014 hasta el 30 de junio de 2020. Luego, se calculan los retornos semanales para ambos casos y se realizan regresiones con datos de tres años móviles, considerando el siguiente modelo de mercado:

$$r_{i,t} = \alpha + r_{t,m} + \epsilon_{t,i}$$

Donde $r_{i,t}$, corresponde al retorno de la acción i en el periodo t , α es el retorno que no se explica por $r_{t,m}$, que es el retorno de mercado (m) en el periodo t y $\epsilon_{t,i}$ es el error de la acción i en el periodo t .

Se realizaron cuatro regresiones que se resumen en la siguiente tabla. Para mayor detalle acerca de los resultados, ver Anexos.

Tabla 15 Regresión para obtener beta

| | jun-20 | jun-19 | jun-18 | jun-17 |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Beta de la acción | 0,9993 | 1,0481 | 1,1438 | 1,0647 |
| P-value | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 |
| N° observaciones | 156 | 157 | 156 | 150 |
| R² | 0,5110 | 0,3200 | 0,3417 | 0,2327 |
| Presencia bursátil | 100% | 100% | 100% | 100% |

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de RiskAmerica

En la tabla anterior, se puede observar que todos los beta son significativos y, en general, tienen un riesgo mayor al de mercado, excepto en 2020, lo cual podría ser explicado por el contexto social a finales del 2019 (Estallido social) y los efectos que la crisis sanitaria ha tenido en el primer semestre de 2020. Debido a esto último, se elegirá el beta a junio 2020 (0,993), por considerar que los efectos que ha tenido la pandemia, impactarán de manera significativa en la economía a largo plazo y, además, porque el R² de este periodo, es el más alto de todos los calculados, lo cual demuestra la robustez del modelo.

Dado que la presencia bursátil es 100% para todos los periodos, no es necesario realizar ajustes por liquidez.

5.4 Beta patrimonial sin deuda

Una vez obtenido el beta patrimonial a través del modelo de mercado, en adelante $\beta_p^{c/d}$, se debe calcular el beta sin deuda $\beta_p^{s/d}$, ya que la deuda de SONDA es riesgosa, lo cual se puede observar, al comparar la tasa libre de riesgo (r_f), 0,13%, con el costo de la deuda (k_b), 2,48%. Para realizar esto, se utiliza la fórmula de Rubinstein:

$$\beta_p^{c/d} = \beta_p^{s/d} \left[1 + (1 - t_c) \cdot \frac{B}{P} \right] - \beta_d \cdot (1 - t_c) \cdot \frac{B}{P}$$

Donde: $\beta_p^{c/d}$ es el beta patrimonial con deuda obtenido en el punto 5.3, $\beta_p^{s/d}$ es el beta patrimonial sin deuda; t_c es la tasa de impuesto histórica, que se asume 27% para ser consistente con el periodo considerado para $\beta_p^{s/d}$; β_d es el beta de la deuda calculado en el punto 5.2 y $\frac{B}{P}$ es la estructura de capital promedio histórica, calculada en el punto 4.4.

Reemplazando los valores en la fórmula, se obtiene un beta patrimonial sin deuda $\beta_p^{s/d}$ de 0,8376.

$$\frac{\beta_p^{c/d} + \beta_d \cdot (1 - t_c) \cdot \frac{B}{P}}{\left[1 + (1 - t_c) \cdot \frac{B}{P} \right]} = \beta_p^{s/d}$$

$$\frac{0,993 + 0,3754 \cdot (1 - 27\%) \cdot 47,92\%}{[1 + (1 - 27\%) \cdot 47,92\%]} = \beta_p^{s/d}$$

5.5 Beta patrimonial con estructura de capital objetivo

Para estimar el beta patrimonial con deuda, $\beta_p^{c/d*}$, se debe apalancar el beta patrimonial sin deuda $\beta_p^{s/d}$ con la estructura capital objetivo calculada en el punto 4.4 y, para esto, se utiliza la misma fórmula de Rubinstein con la única diferencia en que se utiliza la estructura capital objetivo $\left(\frac{B}{P}\right)^*$, en lugar de la estructura de capital promedio histórica $\frac{B}{P}$.

$$\beta_p^{c/d*} = \beta_p^{s/d} \left[1 + (1 - t_c) \cdot \left(\frac{B}{P} \right)^* \right] - \beta_d \cdot (1 - t_c) \cdot \left(\frac{B}{P} \right)^*$$

Reemplazando los valores obtenidos en los puntos anteriores, se tiene que:

$$\beta_p^{c/d*} = 0,8376[1 + (1 - 27\%) \cdot 62,20\%] - 0,3754 \cdot (1 - 27\%) \cdot 62,20\%$$

Así, se obtiene un beta patrimonial con deuda, $\beta_p^{c/d*}$ de 1,0474.

5.6 Costo patrimonial

El costo patrimonial se estima a través de *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), considerando el beta patrimonial con deuda que incluye la estructura de capital objetivo y utilizando la siguiente fórmula:

$$k_p = r_f + \beta_p^{c/d*} \cdot PRM$$

Donde: k_p es el costo patrimonial, r_f es la tasa libre de riesgo, $\beta_p^{c/d*}$ es el beta patrimonial con deuda utilizando la estructura de capital objetivo, y PRM es el Premio por Riesgo de Mercado. Reemplazando los valores en la fórmula anterior se obtiene un costo patrimonial de 6,69%.

$$k_p = 0,13\% + 1,0474 \cdot 6,26\%$$

5.7 Costo de capital

Para estimar el costo de capital, se utiliza la fórmula del Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC por sus siglas en inglés), la cual se muestra a continuación:

$$k_o = k_p \cdot \frac{P}{V} + k_b(1 - t_c) \cdot \frac{B}{V}$$

Donde: k_o es el costo de capital promedio ponderado, $\frac{P}{V}$ es la razón patrimonio a valor de empresa (en función de la estructura de capital objetivo), k_p es el costo patrimonial, k_b es el costo de la deuda, t_c es la tasa de impuesto corporativo de largo plazo, y $\frac{B}{V}$ es la razón de endeudamiento (en función de la estructura de capital objetivo).

Reemplazando los valores obtenidos en los puntos anteriores, se tiene que:

$$k_o = 6,69\% \cdot 61,74\% + 2,48\%(1 - 27\%) \cdot 38,26\%$$

Obteniendo un costo de capital de 4,82%

6. ANÁLISIS OPERACIONAL DEL NEGOCIO E INDUSTRIA

6.1. Análisis de crecimiento de la empresa

Los ingresos operacionales de SONDA se dividen en tres segmentos: Plataformas, Tecnologías de Información (TI) y Aplicaciones. En relación con el primer segmento de Plataformas, Chile es la región predominante, también se observa que Brasil ha ido aumentando su participación en los últimos años, aunque aún no tiene una posición tan significativa como Chile. Este segmento concentra, aproximadamente, el 40% de los ingresos totales de SONDA e incluye componentes de infraestructura computacional que buscan asegurar la continuidad operativa y eficiencia de la gestión por medio de soluciones escalables de cara al futuro.

Respecto al segmento de Servicios TI, Brasil es la que tiene más participación, pero en los últimos años Chile ha tomado más relevancia. Esta es la línea de negocio con mayor potencial a nivel mundial y se enfoca en generar valor a través de herramientas de *hardware*, *software* y comunicaciones. En 2016, este segmento era la fuente principal de ingresos, sin embargo, a lo largo de los años, ha ido hacia la baja en el peso relativo que este segmento tiene respecto al total de ventas, aumentando los ingresos obtenidos por el segmento de Plataformas.

Finalmente, el segmento de Aplicaciones es el que contribuye en menor medida a los ingresos de la compañía. Al igual que en el segmento de Plataformas, Chile es el país que concentra la mayor cantidad de ventas, aunque, sin duda, el aporte de este segmento a los ingresos totales es mucho menor que los dos segmentos anteriores.

Los segmentos de Servicios TI y Aplicaciones buscan apoyar las operaciones del negocio de sus clientes que permitan sistematizar y automatizar los procesos de negocio asegurando una gestión ágil y el respaldo de la información crítica de forma confiable y segura.

Tabla 16 Peso relativo sobre el total de ventas según segmento de negocio

| | 31.12.2016 | 31.12.2017 | 31.12.2018 | 31.12.2019 | 30.06.2020 ²⁹ |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------------------|
| Chile | 25,61% | 24,47% | 27,16% | 28,05% | 29,10% |
| Brasil | 4,59% | 4,87% | 5,82% | 8,83% | 10,05% |
| México | 4,58% | 3,93% | 4,18% | 1,90% | 1,14% |
| OPLA | 4,24% | 6,46% | 6,07% | 6,99% | 6,93% |
| TOTAL SEGMENTO PLATAFORMAS | 39,03% | 39,72% | 43,23% | 45,77% | 47,22% |
| Chile | 16,43% | 17,04% | 12,39% | 11,69% | 12,20% |
| Brasil | 26,12% | 24,99% | 20,36% | 19,47% | 19,10% |
| México | 4,62% | 4,38% | 3,41% | 2,54% | 2,40% |
| OPLA | 7,57% | 8,84% | 10,13% | 10,36% | 10,23% |
| TOTAL SEGMENTO TI | 54,74% | 55,25% | 46,29% | 44,06% | 43,93% |
| Chile | 2,23% | 2,15% | 6,49% | 5,93% | 5,13% |
| Brasil | 3,43% | 2,37% | 2,40% | 2,33% | 1,62% |
| México | 0,00% | 0,00% | 0,74% | 0,88% | 0,98% |
| OPLA | 0,58% | 0,51% | 0,85% | 1,03% | 1,11% |
| TOTAL SEGMENTO APLICACIONES | 6,23% | 5,03% | 10,48% | 10,18% | 8,85% |
| TOTAL INGRESOS ACTIVIDADES ORDINARIAS | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |

Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de SONDA

Si se analiza la misma información por país, se observa que gran parte de los ingresos provienen de Chile y Brasil, mientras que México ha ido disminuyendo su participación a través de los años.

²⁹ Estados Financieros anualizados.

Tabla 17 Peso relativo sobre el total de ventas según país

| | 31.12.2016 | 31.12.2017 | 31.12.2018 | 31.12.2019 | 30.06.2020 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Chile | 44,27% | 43,66% | 46,04% | 45,68% | 46,44% |
| Brasil | 34,14% | 32,23% | 28,58% | 30,63% | 30,78% |
| México | 9,21% | 8,31% | 8,33% | 5,32% | 4,52% |
| OPLA | 12,39% | 15,80% | 17,05% | 18,37% | 18,26% |
| TOTAL INGRESOS ACTIVIDADES ORDINARIAS | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |

Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de SONDA

Al analizar la variación de los ingresos respecto al periodo anterior, se observa una variación negativa generalizada en el último periodo, que se explica por el menor dinamismo del mercado a causa de la crisis sanitaria del Covid-19.

En el segmento Plataformas, se observa una tendencia al alza en Chile, Brasil y OPLA, sobre todo en Brasil donde las tasas de crecimiento son muy superiores. Respecto a México, hay una caída persistente en los ingresos provenientes de este país.

En el segmento TI, se observa un decrecimiento de las ventas, en particular el 2018 debido al término de algunos contratos, sin embargo, destaca OPLA por lograr tasas de crecimiento positivas desde 2017 en adelante.

En relación con el segmento Aplicaciones, en 2018 hubo un crecimiento significativo en Chile, pero luego, México y OPLA tomaron relevancia al ser las economías que presentan mayor crecimiento en los mercados en que opera SONDA.

Tabla 18 Variación anual de las ventas según segmento operativo

| | 31.12.2016 | 31.12.2017 | 31.12.2018 | 31.12.2019 | 30.06.2020 ³⁰ |
|--|----------------|----------------|----------------|---------------|--------------------------|
| Chile | -2,99% | -3,14% | 2,58% | 6,41% | -0,30% |
| Brasil | -39,23% | 7,51% | 10,52% | 56,31% | 9,48% |
| México | -21,43% | -13,13% | -1,59% | -53,10% | -42,38% |
| OPLA | -10,82% | 54,39% | -13,06% | 18,48% | -4,72% |
| TOTAL SEGMENTO PLATAFORMAS | -12,38% | 3,19% | 0,60% | 9,07% | -0,84% |
| Chile | 2,36% | 5,17% | -32,80% | -2,75% | 0,27% |
| Brasil | -17,09% | -3,02% | -24,68% | -1,51% | -5,70% |
| México | 1,54% | -3,92% | -28,01% | -23,37% | -9,17% |
| OPLA | -11,92% | 18,35% | 5,96% | 5,32% | -5,06% |
| TOTAL SEGMENTO TI | -9,82% | 2,32% | -22,55% | -1,96% | -4,16% |
| Chile | 9,63% | -2,08% | 179,00% | -5,92% | -16,78% |
| Brasil | -19,46% | -29,87% | -6,51% | 0,09% | -33,01% |
| México | - | - | - | 22,92% | 6,68% |
| OPLA | -19,26% | -11,23% | 54,80% | 25,81% | 3,08% |
| TOTAL SEGMENTO APLICACIONES | -11,01% | -18,22% | 92,59% | 0,06% | -16,44% |
| TOTAL INGRESOS ACTIVIDADES ORDINARIAS | -10,91% | 1,38% | -7,57% | 3,02% | -3,89% |

Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de SONDA

Al realizar el análisis de la variación de las ventas a nivel país, Chile se mantiene relativamente estable a través del tiempo, no se observan variaciones significativas. En Brasil, los ingresos decrecen en 2018 debido a la baja en las ventas en el segmento de Servicios TI y en 2019 se recuperan por el aumento en las ventas en el segmento Plataformas. México tiene una fuerte caída en los segmentos Plataformas y Servicios TI, pero es compensada parcialmente por el crecimiento de las ventas en Aplicaciones. En lo que se refiere a OPLA, en 2016 también tiene una caída en todos los segmentos, pero en 2017 se recupera en Plataformas y Servicios TI, aunque recién en 2018 el

³⁰ Estados Financieros anualizados

segmento Aplicaciones muestra un crecimiento en las ventas, el cual se ha mantenido hasta la fecha. Sin embargo, a nivel consolidado 2018, la variación es negativa debido a la baja en los ingresos del segmento Plataformas.

Considerando que SONDA cuenta con una cantidad de clientes recurrentes y una cartera bien diversificada, a nivel consolidado la variación de las ventas respecto al periodo anterior se ve menor debido a la compensación que ejerce cada zona geográfica sobre el total.

Tabla 19 Variación anual de las ventas según país.

| | 31.12.2016 | 31.12.2017 | 31.12.2018 | 31.12.2019 | 30.06.2020 |
|--|----------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| Chile | -0,48% | 0,00% | -2,54% | 2,21% | -2,29% |
| Brasil | -21,18% | -4,30% | -18,03% | 10,39% | -3,41% |
| México | -11,36% | -8,50% | -7,30% | -34,18% | -18,42% |
| OPLA | -11,92% | 29,31% | -0,25% | 11,03% | -4,47% |
| TOTAL INGRESOS ACTIVIDADES ORDINARIAS | -10,91% | 1,38% | -7,57% | 3,02% | -3,89% |

Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de SONDA

6.2. Análisis de crecimiento de la industria

Debido al efecto de la pandemia por COVID-19, la economía se ha visto afectada globalmente y, para 2020, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta una contracción económica de 8,1% para América Latina y el Caribe, que se justifica por un debilitamiento generalizado en el consumo privado debido al distanciamiento social y a las medidas tomadas por cada gobierno para frenar la propagación del virus.

Tabla 20 Producto Interno Bruto (PIB) real, variación anual (%)

| País | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|----------------------------|------|------|------|-------|------|
| Argentina | 2,8 | -2,6 | -2,1 | -11,8 | 4,9 |
| Brasil | 1,3 | 1,3 | 1,1 | -5,8 | 2,8 |
| Chile | 1,2 | 4,0 | 1,1 | -6,0 | 4,5 |
| Perú | 2,5 | 4,0 | 2,2 | -13,9 | 7,3 |
| Colombia | 1,4 | 2,5 | 3,3 | -8,2 | 4,0 |
| México | 2,1 | 2,2 | -0,3 | -9,0 | 4,0 |
| Panamá ³¹ | 5,6 | 3,7 | 3,0 | -9,0 | 4,0 |
| América Latina y el Caribe | 1,4 | 1,1 | 0,0 | -8,1 | 3,6 |

Fuente: *World Economic Outlook*, FMI octubre 2020

Respecto a la industria tecnológica, también se espera una reducción del gasto mundial de TI, aunque no afectaría en la misma medida a todos los servicios tecnológicos, dado que, por motivo del teletrabajo, las empresas están destinando sus recursos a potenciar servicios de *software* y ciberseguridad para permitir el acceso remoto a servidores locales, mientras que, por otro lado, la demanda por *hardware*, como impresoras y servidores de almacenamiento, se ha visto disminuida. Esto ha llevado además a que el gasto tecnológico de las empresas se destine hacia soluciones o herramientas TI que sean críticas para el negocio y permitan mantener éste en funcionamiento, postergando aquellas iniciativas conducentes al crecimiento o transformación digital. Donde se espera una caída más significativa en los ingresos 2020, pero, de todas maneras, las perspectivas para el año 2021 se ven más auspiciosas y se estiman tasas de crecimiento positivas para todos los sectores de TI.

³¹ Las proyecciones de Panamá son a abril de 2020.

Tabla 21 Gasto TI esperado a nivel mundial (en millones de dólares de EEUU)

| | Gasto 2020 | Crecimiento 2020 | Gasto 2021 | Crecimiento 2021 |
|-----------------------------|-------------------|-------------------------|-------------------|-------------------------|
| <i>Data Centers</i> | 191.122 | -9,7% | 219.086 | 5,2% |
| <i>Software Empresas</i> | 426.255 | -6,9% | 492.440 | 7,2% |
| Dispositivos | 589.879 | -15,5% | 640.726 | 4,0% |
| Servicios TI | 952.461 | -7,7% | 1.032.912 | 4,1% |
| Servicios de comunicaciones | 1.296.627 | -4,5% | 1.369.652 | 2,8% |
| GASTO TOTAL TI | 3.456.344 | -8,0% | 3.754.816 | 4,0% |

Fuente: Gartner (Octubre 2020)

Sin duda, la pandemia está llevando a la transformación digital, y, a pesar de que por ahora, las decisiones de inversión tecnológica pueden estar postergadas, una vez que la situación sanitaria se estabilice, podría ocurrir que las empresas cambien su enfoque tecnológico y sus patrones de consumo, acelerando la migración hacia la nube, ya que la experiencia vivida a causa de COVID-19 ha mostrado algunos de los beneficios del almacenamiento en la nube como la posibilidad de acceder desde cualquier lugar distinto a la oficina tradicional. Además, se podría aprovechar el cambio cultural que ha significado para muchas personas trabajar desde sus hogares y que ahora puede generar una mayor aceptación hacia las nuevas tecnologías de la que habría habido si no hubiese ocurrido la pandemia.

De todas maneras, las expectativas económicas son optimistas para 2021 y el FMI espera un repunte con un crecimiento de 3,70% en la región y considerando, el teletrabajo que ha empujado la crisis sanitaria, es prudente suponer que la industria tecnológica se recuperará rápidamente del impacto del COVID-19.

6.3. Análisis de los ingresos, costos y gastos operacionales de la empresa

Respecto al ítem Otros Ingresos, existen algunos de ellos que provienen de las utilidades de venta de inversión y que pueden generar distorsión en las proyecciones, por esta razón, se hace la distinción entre aquellos ingresos recurrentes y no recurrentes. El detalle se muestra en la tabla a continuación:

Tabla 22 Otros Ingresos operacionales

| | 31.12.2016 UF | 31.12.2017 UF | 31.12.2018 UF | 31.12.2019 UF | 30.06.2020 UF | Carácter |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|---------------|
| Recuperación de gastos extraordinarios | 8.136 | 1.238 | 2.982 | 22.398 | 1.622 | Recurrente |
| Ajuste precio adquirido | 164.347 | 125.598 | 33.007 | - | - | No recurrente |
| Utilidad venta activo fijo | 5.527 | 7.827 | 6.207 | 44.432 | 2.555 | Recurrente |
| Utilidad venta de inversión | - | 1.277.764 | - | 1.198.401 | - | No recurrente |
| Recuperaciones de provisiones | 3.681 | 8.883 | 8.260 | 19.741 | 9.852 | Recurrente |
| Otros gastos, por función | 33.592 | 45.962 | 17.922 | 17.574 | 25.245 | Recurrente |
| TOTAL OTROS INGRESOS | 215.283 | 1,467.272 | 68.378 | 1.302.546 | 39.274 | |

Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de SONDA

Por el lado de los costos y gastos operacionales de la empresa, el que predomina es el costo de ventas, ya que representa más del 85% aproximadamente del total y se compone de remuneraciones, depreciaciones, amortizaciones y costos de los inventarios. Mientras que, los gastos de administración bordean el 11% del total.

Tabla 23 Costos y gastos operacionales

| | 31.12.2016 UF | 31.12.2017 UF | 31.12.2018 UF | 31.12.2019 UF | 30.06.2020 UF |
|--|--------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|
| Costo de ventas | 25.488.300 | 25.984.246 | 23.922.727 | 24.853.908 | 23.944.747 |
| Gastos de administración | 3.085.344 | 3.198.090 | 3.081.394 | 3.160.319 | 3.136.913 |
| Otros gastos, por función | 548.750 | 398.459 | 372.300 | 509.720 | 886.761 |
| TOTAL COSTOS Y GASTOS OPERACIONALES | 29.122.394 | 29.580.795 | 27.376.422 | 28.523.947 | 27.968.421 |

Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de SONDA

Tabla 24 Peso relativo de costos y gastos operacionales sobre el total

| | 31.12.2016 | 31.12.2017 | 31.12.2018 | 31.12.2019 | 30.06.2020 |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Costo de ventas | 87,52% | 87,84% | 87,38% | 87,13% | 85,61% |
| Gastos de administración | 10,59% | 10,81% | 11,26% | 11,08% | 11,22% |
| Otros gastos, por función | 1,88% | 1,35% | 1,36% | 1,79% | 3,17% |
| TOTAL COSTOS Y GASTOS OPERACIONALES | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |

Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de SONDA

Respecto al costo de ventas, se observa que va en línea con las fluctuaciones de los ingresos por venta, aunque entre 2017 y 2019 reacciona, en promedio, en mayor medida que los movimientos en los ingresos.

Tabla 25 Variación en el costo de ventas

| | 31.12.2016 | 31.12.2017 | 31.12.2018 | 31.12.2019 | 30.06.2020 |
|--------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Chile | -1,58% | -1,73% | -0,11% | 4,52% | -0,78% |
| Brasil | -17,65% | -3,07% | -20,63% | 7,89% | -3,12% |
| México | -11,91% | -2,93% | -3,19% | -30,10% | -18,14% |
| OPLA | -10,87% | 34,07% | -0,67% | 12,02% | -6,85% |
| | -10,31% | 1,95% | -7,93% | 3,89% | -3,66% |

Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de SONDA

Los gastos de administración, en promedio, en 2016 aumentan, a pesar de que los ingresos y, por consecuencia, el costo de ventas, disminuyen. El resto de los periodos,

se ve que, ante una baja en las ventas, los gastos de administración disminuyen en menor proporción, mientras que, en caso contrario, éstos aumentan en mayor proporción que las ventas, a excepción de 2019 donde los gastos, particularmente en Chile, crecen en mayor proporción que los ingresos.

Tabla 26 Variación en los gastos de administración

| | 31.12.2016 | 31.12.2017 | 31.12.2018 | 31.12.2019 | 30.06.2020 |
|--------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Chile | 12,07% | 7,30% | -0,39% | 1,65% | -9,47% |
| Brasil | 38,03% | -9,17% | -11,38% | 14,82% | -1,35% |
| México | -4,79% | -2,08% | -10,60% | -28,52% | 36,72% |
| OPLA | -4,72% | 28,93% | 4,45% | -0,77% | 16,46% |
| | 15,11% | 3,65% | -3,65% | 2,56% | -0,74% |

Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de SONDA

6.4. Análisis del resultado no operacional de la empresa

Los ingresos financieros corresponden a los intereses de los instrumentos financieros y dividendos sobre inversiones en instrumentos de patrimonio y los gastos financieros se generan por el pago de intereses de los bonos emitidos por SONDA, los cuales han ido al alza debido a las colocaciones de los bonos de la serie H y J.

Tabla 27 Componentes de Resultado No Operacional

| | 31.12.2016 UF | 31.12.2017 UF | 31.12.2018 UF | 31.12.2019 UF | 30.06.2020 UF |
|---|------------------|-------------------|-------------------|------------------|-------------------|
| Ingresos financieros | 201.354 | 322.306 | 295.529 | 261.025 | 256.206 |
| Costos financieros | -454.250 | -683.518 | -513.584 | -630.605 | -685.653 |
| Participación en las ganancias de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación | 365 | 6.116 | 5.727 | 34.758 | 88.839 |
| Diferencias de cambio | -102.893 | -62.735 | 16.398 | -38.323 | 122.795 |
| Resultado por unidades de reajuste | 4.749 | 1.549 | -77.717 | -178.827 | -155.107 |
| Gasto por impuestos a las ganancias | -506.602 | -259.853 | -1.041.613 | -1.264.850 | -1.140.208 |
| Total Otro resultado integral | 1.008.510 | -1.481.274 | -6.420 | 843.674 | -593.526 |
| | 151.234 | -2.157.409 | -1.321.680 | -973.149 | -2.106.654 |

Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de SONDA

Respecto a los otros gastos, se encuentran:

- Contingencias: corresponde a pagos de demandas civiles, litigios laborales y honorarios.
- Gastos por adquisiciones: considera gastos provenientes de la venta de la sociedad de Transacciones Electrónicas (TXEL).
- Gastos por reestructuración: gastos que surgen a partir de procesos de reorganización implementados en Brasil.
- Pago extraordinario: efecto reconocido por adherencia a Programa de Especial de Regularización Tributaria (PERT), el cual concede condiciones especiales para que las empresas realicen pagos de naturaleza tributaria o no tributaria, en discusión administrativa o judicial.
- Impuestos extraordinarios: principalmente impuesto al patrimonio gravado a las sociedades de Colombia, cuya obligación devenga el 1 de enero de cada año.

- Ajuste de precio: corresponde a ajuste de precio pagado al antiguo controlador de la filial PARS.
- Otros gastos: incluyen pagos de contrato de compra venta de filial en Brasil.

6.5. Análisis de los activos de la empresa

En relación con el efectivo y equivalentes de efectivo, se compone de:

- Efectivo en caja y saldo en bancos.
- Depósitos a corto plazo con vencimiento inferior a tres meses desde su fecha de adquisición y devengan el interés a mercado para este tipo de inversiones a corto plazo.
- Inversiones a corto plazo, que incluyen cuotas de fondos mutuos

Dado que más del 80% del total corresponde a inversiones a corto plazo y no provienen del flujo de la operación, se considera como activo no operacional.

Otros activos financieros, son flujos no operacionales y corresponden a:

- Inversiones en instrumentos de renta variable.
- Saldos en cuenta corriente sobre los cuales SONDA debe rendir cuenta a terceros, es decir, son saldos restringidos de uso.
- Contrato de mutuo firmado entre la filial Sonda Procwork Outsourcing Inf. Ltda., *Ativas Participacoes S.A.* y *Cemig Telecomunicacoes S.A.*, mediante el cual Sonda efectúa a estos dos últimos, un préstamo por R\$ 110,5 millones, con vencimiento en octubre de 2017. Esta cuenta genera intereses por 110% de CDI,

con un límite de 12% anual más inflación, y cuenta con garantías de los socios. Cemig *Telecomunicacoes* cumplió y efectuó el pago en el plazo convenido. El saldo de R\$66 millones adeudados por las sociedades *Ativas Participacoes S.A.* y *ASM Participaciones Societarias S.A.*, fue prorrogado hasta octubre de 2018, fecha en que no se dio cumplimiento al pago. El vencimiento de este mutuo ocurrirá en la fecha de ejercicio de las opciones *Put* o *Call*, las que pueden ser ejercidas a partir del año 2021. SONDA compensará el saldo a su favor del mutuo con el precio de ejercicio de la opción que se ejerza.

- Depósitos judiciales y retenciones efectuadas en la ejecución de proyectos, los que son pagados al finalizar estos.
- Junto con la adquisición de *Ativas Datacenter S.A.* (en octubre de 2016), la sociedad firmó un contrato de opción *Call*, el que le otorga a SONDA el derecho de comprar la participación de los minoritarios en la sociedad.
- Valores por recibir asociados a la venta de la filial *Transacciones Electrónicas S.A.* efectuada en diciembre de 2017. El saldo se compone de la cuenta *escrow* por \$2.775 millones (monto que fue recibido con fecha 03 de enero de 2020), más un pago diferido por \$2.886 millones, el cual se recibirá actualizado (tasa anual de interés de 8%), en el momento del pago que será hasta 5 años desde el cierre de la transacción.
- El saldo por cobrar del mutuo señalado en los párrafos anteriores, se presenta neto de la obligación presente existente con los accionistas no controladores de *ATIVAS*, que se genera al valorizar la opción *Put* que tienen dichos accionistas, por las acciones representativas del 40% del capital de *ATIVAS*.

- Pago efectuado por la adquisición de la sociedad Sonda Mobility Ltda (Ex-M2M Solutions S.A.), que según contrato de compraventa fue estipulado como *escrow* y depositado en una cuenta de garantía. Este monto será liberado en tres cuotas anuales y reajustables según indicadores establecidos en contrato de compraventa.

Los activos no financieros corresponden a pagos anticipados hechos a proveedores; proyectos de implantación y desarrollo; y garantías por devengar que se generan por el pago anticipado de mantenciones y soporte de equipos que se devengan en el plazo de la prestación del servicio.

Los deudores comerciales corresponden a facturas por cobrar, contratos de *leasing*, deudores por facturar, cheques, letras, pagarés y cuentas corrientes del personal, entre otros.

El ítem de inventarios se compone de equipos computacionales y *software* para la venta; suministros para la prestación de servicios, piezas de repuestos corrientes, proyectos en implementación e importación en tránsito.

Los impuestos corrientes corresponden a Pagos Provisionales Mensuales (PPM), créditos por beneficios tributarios e impuestos a las ventas y servicios (IVA).

Tabla 28 Clasificación de activos de SONDA al 30 de junio de 2020

| ACTIVOS | 30.06.2020 UF | Porcentaje sobre el total de activos | Operacional | No Operacional |
|--|--------------------------|---|--------------------|---------------------------|
| Efectivo y equivalentes al efectivo | 6.108.130 | 16,95% | | x |
| Otros activos financieros corrientes | 538.982 | 1,50% | | x |
| Otros activos no financieros corrientes | 655.850 | 1,82% | x | |
| Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes | 7.833.119 | 21,73% | x | |
| Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes | 59.325 | 0,16% | x | |
| Inventarios corrientes | 1.475.995 | 4,10% | x | |
| Activos por impuestos corrientes, corriente | 1.093.958 | 3,04% | x | |
| TOTAL ACTIVOS CORRIENTES | 17.765.360 | 49,29% | | |

ACTIVOS NO CORRIENTES

| | | | | |
|---|-------------------|---------------|---|---|
| Otros activos financieros no corrientes | 711.131 | 1,97% | | x |
| Otros activos no financieros no corrientes | 194.590 | 0,54% | x | |
| Cuentas por cobrar no corrientes | 2.527.450 | 7,01% | x | |
| Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes | 30.328 | 0,08% | x | |
| Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación | 311.061 | 0,86% | x | |
| Activos intangibles distintos de la plusvalía | 518.684 | 1,44% | x | |
| Plusvalía | 7.381.311 | 20,48% | x | |
| Propiedades, Planta y Equipos | 5.683.004 | 15,77% | x | |
| Propiedad de Inversión | 116.271 | 0,32% | | x |
| Activos por impuestos diferidos | 801.461 | 2,22% | x | |
| TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES | 18.275.290 | 50,71% | | |

| | | | | |
|----------------------|-------------------|-------------|--|--|
| TOTAL ACTIVOS | 36.040.650 | 100% | | |
|----------------------|-------------------|-------------|--|--|

Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de SONDA

Los activos intangibles distintos a la plusvalía incluyen costos de desarrollo para proyectos a la medida como también para *software* propio, marcas comerciales, programas de computador adquiridos, licencias, franquicias, entre otros.

Respecto a la Propiedad, Planta y Equipo, se compone principalmente de terrenos, edificios y construcciones como edificios corporativos y *data centers*; equipos de tecnologías de información tales como equipos de computación, accesorios y equipamiento de los *data centers*; y otros, como *software* y mobiliario de oficina.

Acerca de las Propiedades de Inversión, corresponden a terrenos y edificios propiedades, y los impuestos diferidos se originan por depreciaciones, amortizaciones, provisiones, pérdidas tributarias, intangibles y otros eventos.

7. PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS

7.1 Ingresos operacionales proyectados

Los ingresos se distribuyen en los tres segmentos de negocio de SONDA y se analizan de manera separada para cada las 4 regiones en que la empresa clasifica sus actividades: Chile, Brasil, México y OPLA (Otros Países de América Latina). Para realizar la proyección de este ítem, se utiliza el promedio de dos tasas:

- Crecimiento País, según lo proyectado por el Fondo Monetario Internacional, en el caso de OPLA se usa la tasa para América Latina y el Caribe. Para la proyección de 2020, se utiliza el valor estimado para 2020 y, para los siguientes años, el valor para 2021, asumiendo que los crecimientos crecen a una tasa fija o constante.

-Crecimiento del Sector Tecnológico, de acuerdo a cifras estimadas por Gartner. Para la proyección de 2020, se utiliza el valor estimado para 2020 y, para los siguientes años, el valor para 2021, asumiendo que los crecimientos crecen a una tasa fija o constante.

En la tabla, a continuación, se observa los ingresos proyectados para el periodo 2020 a 2024, detallados por región geográfica y segmento de negocio.

Tabla 29 Ingresos Operacionales proyectados para el periodo 2020-2024

| | 31.12.2020 UF | 31.12.2021 UF | 31.12.2022 UF | 31.12.2023 UF | 31.12.2024 UF |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Ingresos de actividades ordinarias | 28.126.057 | 28.654.966 | 29.194.202 | 29.743.973 | 30.304.493 |
| Chile | 7.910.518 | 8.088.505 | 8.270.496 | 8.456.583 | 8.646.856 |
| Brasil | 2.491.708 | 2.526.592 | 2.561.964 | 2.597.832 | 2.634.201 |
| México | 528.223 | 537.467 | 546.872 | 556.442 | 566.180 |
| OPLA | 1.947.737 | 1.982.796 | 2.018.486 | 2.054.819 | 2.091.806 |
| TOTAL SEGMENTO PLATAFORMAS | 12.878.186 | 13.135.359 | 13.397.819 | 13.665.676 | 13.939.043 |
| Chile | 3.297.757 | 3.371.957 | 3.447.826 | 3.525.402 | 3.604.723 |
| Brasil | 5.495.519 | 5.572.456 | 5.650.470 | 5.729.577 | 5.809.791 |
| México | 704.401 | 716.728 | 729.271 | 742.033 | 755.019 |
| OPLA | 2.887.462 | 2.939.436 | 2.992.346 | 3.046.208 | 3.101.040 |
| TOTAL SEGMENTO TI | 12.385.138 | 12.600.577 | 12.819.913 | 13.043.220 | 13.270.573 |
| Chile | 1.671.456 | 1.709.063 | 1.747.517 | 1.786.836 | 1.827.040 |
| Brasil | 657.938 | 667.149 | 676.489 | 685.960 | 695.564 |
| México | 244.862 | 249.147 | 253.508 | 257.944 | 262.458 |
| OPLA | 288.477 | 293.670 | 298.956 | 304.337 | 309.815 |
| TOTAL SEGMENTO APLICACIONES | 2.862.734 | 2.919.030 | 2.976.470 | 3.035.078 | 3.094.877 |

Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de SONDA

7.2 Costos operacionales proyectados

Para proyectar los costos operacionales, se calcula el porcentaje de los valores promedio 2016-2019 de cada partida respecto al promedio de los ingresos del mismo periodo. Se excluye la información del primer semestre 2020, por considerarse que no es un año normal debido a la pandemia por COVID-19 y puede generar distorsión en los resultados. Una vez calculado el porcentaje, se toma como referencia y se pondera cada línea de acuerdo a los ingresos proyectados para cada periodo, desde 2020 en adelante.

Tabla 30 Costos y gastos operacionales proyectados para el periodo 2020-2024

| | Porcentaje sobre ingresos promedio 2016-2019 | 31.12.2020 UF | 31.12.2021 UF | 31.12.2022 UF | 31.12.2023 UF | 31.12.2024 UF |
|---|---|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Costo de ventas | | - 23.243.300 | - 23.680.389 | - 24.126.012 | - 24.580.341 | - 25.043.553 |
| Remuneraciones | -30,65% | - 8.619.882 | - 8.781.978 | - 8.947.239 | - 9.115.730 | - 9.287.514 |
| Depreciaciones y amortizaciones | -4,58% | - 1.288.547 | - 1.312.778 | - 1.337.482 | - 1.362.668 | - 1.388.348 |
| Costos de los inventarios | -34,28% | - 9.641.162 | - 9.822.463 | - 10.007.305 | - 10.195.757 | - 10.387.894 |
| Otros | -13,13% | - 3.693.710 | - 3.763.170 | - 3.833.986 | - 3.906.186 | - 3.979.797 |
| TOTAL GANANCIA BRUTA (RESULTADO BRUTO) | 17,36% | 4.882.757 | 4.974.577 | 5.068.190 | 5.163.632 | 5.260.939 |

Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de SONDA

7.3 Resultado no operacional proyectados

En el caso del Resultado No Operacional, se usa el mismo criterio que para los costos y gastos operacionales, es decir, se calcula el porcentaje de los valores promedio 2016-2019 de cada partida respecto al promedio de los ingresos del mismo periodo. Tomando este porcentaje como referencia, se pondera cada línea de acuerdo a los ingresos proyectados para cada periodo, desde 2020 en adelante. Sin embargo, aquellos ingresos y gastos considerados como no recurrentes, no se proyectan y se identifican como N/A en la columna del Porcentaje sobre ingresos promedio 2016-2019 de las tablas que se muestran a continuación:

Tabla 31 Otros Ingresos proyectados para el periodo 2020-2024

| | Porcentaje sobre ingresos promedio 2016-2019 | 31.12.2020 UF | 31.12.2021 UF | 31.12.2022 UF | 31.12.2023 UF | 31.12.2024 UF |
|--|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Otros ingresos | | 58.976 | 60.085 | 61.215 | 62.368 | 63.544 |
| Recuperación de gastos extraordinarios | 0,03% | 8.058 | 8.210 | 8.364 | 8.522 | 8.682 |
| Ajuste precio adquirido | N/A | - | - | - | - | - |
| Utilidad venta activo fijo | 0,05% | 14.837 | 15.116 | 15.401 | 15.691 | 15.986 |
| Utilidad venta de inversión | N/A | - | - | - | - | - |
| Recuperaciones de provisiones | 0,03% | 9.405 | 9.582 | 9.763 | 9.946 | 10.134 |
| Recuperación de gastos extraordinarios | 0,09% | 26.675 | 27.177 | 27.688 | 28.209 | 28.741 |

Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de SONDA

Tabla 32 Resultado Operacional proyectado para el periodo 2020-2024

| | Porcentaje sobre ingresos promedio 2016-2019 | 31.12.2020 UF | 31.12.2021 UF | 31.12.2022 UF | 31.12.2023 UF | 31.12.2024 UF |
|---|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| G. de administración | | -2.904.021 | -2.958.631 | -3.014.307 | -3.071.071 | -3.128.945 |
| Chile | -5,06% | -1.423.496 | -1.450.265 | -1.477.556 | -1.505.381 | -1.533.749 |
| Brasil | -3,04% | -855.532 | -871.620 | -888.023 | -904.746 | -921.795 |
| México | -0,73% | -206.366 | -210.247 | -214.203 | -218.237 | -222.350 |
| OPLA | -1,49% | -418.627 | -426.499 | -434.525 | -442.708 | -451.051 |
| Otros gastos, por función | -1,51% | -673.392 | -380.705 | -387.870 | -395.174 | -402.621 |
| Contingencias | -0,59% | -166.681 | -169.815 | -173.011 | -176.269 | -179.591 |
| Gastos adquisiciones | N/A | - | - | - | - | - |
| Gastos por reestructuración | -0,44% | -422.982 | -125.586 | -127.950 | -130.359 | -132.816 |
| Pago extraordinario | N/A | - | - | - | - | - |
| Impuestos extraordinarios | -0,04% | -10.310 | -10.504 | -10.702 | -10.903 | -11.109 |
| Ajuste de precio | N/A | - | - | - | - | - |
| Pérdida por venta/baja de activo fijo | N/A | - | - | - | - | - |
| Otros gastos | -1,51% | -73.419 | -74.800 | -76.207 | -77.642 | -79.106 |
| Total de Ganancias de actividades operacionales (EBIT) | | -2.904.021 | -2.958.631 | -3.014.307 | -3.071.071 | -3.128.945 |

Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de SONDA

Tabla 33 Ganancias proyectadas antes de impuestos para el periodo 2020-2024

| | Porcentaje sobre ingresos promedio 2016-2019 | 31.12.2020 UF | 31.12.2021 UF | 31.12.2022 UF | 31.12.2023 UF | 31.12.2024 UF |
|---|---|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Ingresos financieros | 0,89% | 250.453 | 255.163 | 259.965 | 264.860 | 269.852 |
| Costos financieros | -1,88% | -529.084 | -539.033 | -549.177 | -559.519 | -570.063 |
| Participación en las ganancias de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación | 0,04% | 10.889 | 11.094 | 11.303 | 11.516 | 11.733 |
| Diferencias de cambio | -0,15% | -43.485 | -44.303 | -45.137 | -45.987 | -46.853 |
| Resultado por unidades de reajuste | -0,21% | -58.021 | -59.112 | -60.224 | -61.358 | -62.515 |
| | | | | | | |
| GANANCIA ANTES DE IMPUESTOS | | 995.073 | 1.319.134 | 1.343.958 | 1.369.267 | 1.395.071 |

Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de SONDA

7.4 Impuesto corporativo proyectado

De acuerdo a lo establecido por el Servicio de Impuestos Internos (SII), la tasa impositiva para las rentas del capital o de primera categoría corresponde a 27% y, hasta la fecha, no existe intención de modificarla, así que se asume constante para todo el periodo proyectado, como también que el gasto por impuesto a las ganancias se calcula sobre la base de la ganancia del periodo y no existen pagos atrasados o adelantados por este ítem.

Tabla 34 Gasto proyectado por impuesto a las ganancias para el periodo 2020-2024

| | 31.12.2020 UF | 31.12.2021 UF | 31.12.2022 UF | 31.12.2023 UF | 31.12.2024 UF |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| GANANCIA ANTES DE IMPUESTOS | 995.073 | 1.319.134 | 1.343.958 | 1.369.267 | 1.395.071 |
| Gasto por impuestos a las ganancias | -268.670 | -356.166 | -362.869 | -369.702 | -376.669 |
| GANANCIA PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS | 726.403 | 962.968 | 981.090 | 999.565 | 1.018.402 |

Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de SONDA

7.5 Estado de resultados proyectado en miles de UF

Para proyectar las demás líneas del Estado de Resultados, se usa el mismo criterio de los casos anteriores, es decir, el porcentaje de los valores promedio 2016-2019 de cada partida respecto al promedio de los ingresos del mismo periodo. Tomando este porcentaje como referencia, se pondera cada línea de acuerdo a los ingresos proyectados para cada periodo, desde 2020 en adelante. Se proyectan también las líneas correspondientes a Otro Resultado Integral, debido a que son ingresos y/o gastos recurrentes.

Respecto al Plan Estratégico para el periodo 2019-2021, éste se propone duplicar los ingresos en los próximos años y aumentar el margen EBITDA en 500 puntos base al 2021. Sin embargo, el estallido social a fines de 2019 y la pandemia por COVID-19 durante el 2020, tienen impacto en las cifras proyectadas, ya que, afectan el escenario económico, de manera desfavorable. Lo anterior, se refleja en un crecimiento negativo tanto a nivel de país como de sector, para 2020 y un lento repunte para los demás periodos. En lo que se refiere al EBITDA y, de acuerdo a lo proyectado, no parece posible alcanzar el objetivo propuesto en el Plan Estratégico.

Tabla 35 Estado de Resultados (resumido) proyectado para el periodo 2020-2024.

| | 31.12.2020 MUF | 31.12.2021 MUF | 31.12.2022 MUF | 31.12.2023 MUF | 31.12.2024 MUF |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Ingresos de actividades ordinarias | 28.126 | 28.655 | 29.194 | 29.744 | 30.304 |
| Costo de ventas | - 23.243 | - 23.680 | - 24.126 | - 24.580 | - 25.044 |
| TOTAL GANANCIA BRUTA (RESULTADO BRUTO) | 4.883 | 4.975 | 5.068 | 5.164 | 5.261 |
| Otros ingresos | 59 | 60 | 61 | 62 | 64 |
| Gastos de administración | -2.904 | -2.959 | -3.014 | -3.071 | -3.129 |
| Otros gastos, por función | -673 | -381 | -388 | -395 | -403 |
| Total de Ganancias de actividades operacionales (EBIT) | 1.364 | 1.695 | 1.727 | 1.760 | 1.793 |
| Ingresos financieros | 250 | 255 | 260 | 265 | 270 |
| Costos financieros | -529 | -539 | -549 | -560 | -570 |
| Participación en las ganancias de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación | 11 | 11 | 11 | 12 | 12 |
| Diferencias de cambio | -43 | -44 | -45 | -46 | -47 |
| Resultado por unidades de reajuste | -58 | -59 | -60 | -61 | -63 |
| GANANCIA ANTES DE IMPUESTOS | 995 | 1.319 | 1.344 | 1.369 | 1.395 |
| Gasto por impuestos a las ganancias | -269 | -356 | -363 | -370 | -377 |
| GANANCIA PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS | 726 | 963 | 981 | 1.000 | 1.018 |
| Total Otro resultado integral | -1.734 | 85 | 87 | 89 | 90 |
| RESULTADO INTEGRAL TOTAL | -1.008 | 1.048 | 1.068 | 1.088 | 1.109 |

Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de SONDA

7.5.1 Supuestos utilizados

Para realizar la proyección del Estado de Resultados para 2020 en adelante, se consideran los siguientes supuestos:

1. Todas las partidas del Estado de Resultados, aumentan o disminuyen en la misma proporción que el total de ingresos de cada periodo.
2. Para el caso de los ingresos, las dos fuentes de información utilizadas para calcular el crecimiento, a saber, crecimiento país y crecimiento del sector, tienen el mismo impacto y, por lo tanto, la misma ponderación.
3. No existe pago pendiente de impuestos, el pago del periodo se calcula sobre la base de ingresos del periodo. Es decir, no existen impuestos atrasados ni pagados por adelantado.
4. La Estructura de Capital Objetivo se mantiene constante para todo el periodo proyectado, lo cual implica que en el caso de que un bono venza dentro de este plazo, se emitirá uno nuevo que lo compense dentro de esta estructura, como ocurre con el Bono BSOND-J cuyo vencimiento es en octubre 2024.
5. Los gastos de reestructuración proyectados para 2020, usando el primer criterio señalado corresponden a 123.268 UF, sin embargo, parecen demasiado bajos en comparación con la cifra a junio 2020, 422.982 UF. Lo mismo ocurre con las ganancias (pérdidas) por diferencias de cambio de conversión, antes de impuestos, el monto proyectado asciende a 96.519 UF, siendo que el valor al 30 de junio de 2020 es de 1.721.360 UF. Por esta razón, y para mantener un criterio conservador, se asumirá, para ambos casos, que las cifras de junio 2020 se mantienen al cierre del año 2020.

7.6 Estado de resultados proyectado porcentual

En la tabla a continuación, se resumen los criterios adoptados para la proyección del Estado de Resultados. En relación con los ingresos, se indican las tasas de crecimiento para 2020 y 2021-2024, estos valores corresponden al valor final obtenido a partir de los criterios señalados en el punto 7.1. Se puede observar que, las tasas de crecimiento para 2020 son negativas, lo cual refleja el impacto que la pandemia por COVID-19 ha tenido a nivel económico y global, pero para 2021-2024, las cifras muestran perspectivas más optimistas, a excepción del segmento TI donde se estima una baja en las ventas de esta línea de negocio, que se compensa parcialmente con el aumento en el segmento de Aplicaciones. Dado que, los ingresos de SONDA, provienen en su mayoría de Plataformas y TI, es esperable que intenten reforzar ambos, sobre todo teniendo en cuenta que, a nivel global, éste último es el que tiene mayor potencial y que, de acuerdo a la información histórica, el segmento TI, en particular, ha ido decreciendo.

Respecto a los costos y gastos, se calculan como el porcentaje de los ingresos promedio 2016-2019 sobre el total de ingresos de cada periodo. Lo anterior no aplica para aquellos gastos considerados no recurrentes, como por ejemplo el Gasto por Adquisiciones y Ajustes de Precio, y el pago correspondiente a los impuestos del periodo.

Tabla 36 Estado de Resultados porcentual (1)

| | Porcentaje sobre los ingresos promedio 2016-2019 | Tasa de crecimiento 2020 | Tasa de crecimiento 2021-2024 |
|--|--|--------------------------|-------------------------------|
| Ingresos de actividades ordinarias | | | |
| Chile | | -5,70% | 2,25% |
| Brasil | | -5,60% | 1,40% |
| México | | -7,20% | 1,75% |
| OPLA | | -6,75% | 1,80% |
| TOTAL SEGMENTO PLATAFORMAS | | -5,95% | 2,03% |
| Chile | | -5,70% | 2,25% |
| Brasil | | -5,60% | 1,40% |
| México | | -7,20% | 1,75% |
| OPLA | | -6,75% | 1,80% |
| TOTAL SEGMENTO TI | | -6,43% | 2,01% |
| Chile | | -5,70% | 2,25% |
| Brasil | | -5,60% | 1,40% |
| México | | -7,20% | 1,75% |
| OPLA | | -6,75% | 1,80% |
| TOTAL SEGMENTO APLICACIONES | | -5,87% | 1,93% |
| Costo de ventas | | | |
| Remuneraciones | -30,65% | | |
| Depreciaciones y amortizaciones | -4,58% | | |
| Costos de los inventarios | -34,28% | | |
| Otros | -13,13% | | |
| Otros ingresos | | | |
| Recuperación de gastos extraordinarios | 0,03% | | |
| Ajuste precio adquirido | - | | |
| Utilidad venta activo fijo | 0,05% | | |
| Utilidad venta de inversión | - | | |
| Recuperaciones de provisiones | 0,03% | | |
| Otros | 0,09% | | |

Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de SONDA.

Tabla 37 Estado de Resultados porcentual (2)

| | Porcentaje sobre los ingresos promedio 2016-2019 | Tasa de crecimiento 2020 | Tasa de crecimiento 2021-2024 |
|---|--|--------------------------|-------------------------------|
| Gastos de administración | -10,33% | | |
| Chile | -5,06% | | |
| Brasil | -3,04% | | |
| México | -0,73% | | |
| OPLA | -1,49% | | |
| Otros gastos, por función | -1,51% | | |
| Contingencias | -0,59% | | |
| Gastos adquisiciones | - | | |
| Gastos por reestructuración | -0,44% | | |
| Pago extraordinario | - | | |
| Impuestos extraordinarios | -0,04% | | |
| Ajuste de precio | - | | |
| Pérdida por venta/baja de activo fijo | - | | |
| Otros gastos | -1,51% | | |
| Total de Ganancias de actividades operacionales (EBIT) | 8,04% | | |

| | | | |
|---|--|--|--|
| Ingresos financieros | 0,89% | | |
| Costos financieros | -1,88% | | |
| Participación en las ganancias de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación | 0,04% | | |
| Diferencias de cambio | -0,15% | | |
| Resultado por unidades de reajuste | -0,21% | | |
| GANANCIA ANTES DE IMPUESTOS | | | |
| Gasto por impuestos a las ganancias | 27% sobre la ganancia antes de impuestos | | |
| GANANCIA | | | |
| Total otro resultado integral que no se reclasificará al resultado del periodo, antes de impuestos | 0,00% | | |

Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de SONDA.

Tabla 38 Estado de Resultados porcentual (3)

| | Porcentaje sobre los ingresos promedio 2016-2019 | Tasa de crecimiento 2020 | Tasa de crecimiento 2021-2024 |
|---|--|--------------------------|-------------------------------|
| Diferencias de cambio por conversión | | | |
| Ganancias (pérdidas) por diferencias de cambio de conversión, antes de impuestos | 0,34% | | |
| Coberturas del flujo de efectivo | | | |
| Ganancias (pérdidas) por coberturas de flujos de efectivo, antes de impuestos | -0,04% | | |
| Total otro resultado integral que se reclasificará al resultado del periodo, antes de impuestos | 0,30% | | |
| Otros componentes de resultado integral, antes de impuestos | 0,30% | | |
| Impuestos a las ganancias relativos a componentes de otro resultado integral que no se reclasificará al resultado del periodo | 0,00% | | |
| Impuestos a las ganancias relativo a nuevas mediciones de planes de beneficios definidos de otro resultado integral | 0,00% | | |
| Impuestos a las ganancias relativo a inversiones en instrumentos de patrimonio de otro resultado integral | - | | |
| Impuestos a las ganancias relativos a componentes de otro resultado integral que se reclasificará al resultado del periodo | - | | |
| Impuesto a las ganancias relacionado con coberturas de flujo de efectivo de otro resultado integral | - | | |
| Total Otro resultado integral | 0,30% | | |

Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de SONDA.

8. PROYECCIÓN DE LOS FLUJOS DE CAJA LIBRES

8.1 Depreciación y amortización

Este ítem ya fue calculado anteriormente como porcentaje de los ingresos, de esta manera, la depreciación y amortización corresponde al 4,58% de los ingresos proyectados para cada periodo.

Tabla 39 Depreciación y amortización proyectadas para periodo 2020-2024

| | 31.12.2020 UF | 31.12.2021 UF | 31.12.2022 UF | 31.12.2023 UF | 31.12.2024 UF |
|------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Ingresos de actividades ordinarias | 28.126 | 28.655 | 29.194 | 29.744 | 30.304 |
| Depreciaciones y amortizaciones | -1.289 | -1.313 | -1.337 | -1.363 | -1.388 |

Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de SONDA

8.2 Inversión en reposición

Corresponde al monto que se destina para reponer los activos que se desgastan o deprecian en el ciclo operativo de la empresa, para estimar esta inversión, se asume que el valor será el equivalente a la depreciación y amortización calculadas anteriormente. Para el caso del segundo semestre de 2020, se calcula como la diferencia del monto proyectado a diciembre 2020 y el monto real a junio 2020.

Tabla 40 Inversión en Reposición proyectada para 2020-2024

| | S2 2020 MUF | 31.12.2021 MUF | 31.12.2022 MUF | 31.12.2023 MUF | 31.12.2024 MUF |
|-------------------------|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Inversión en Reposición | 624 | 1.313 | 1.337 | 1.363 | 1.388 |

Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de SONDA

8.3 Inversión en capital físico

Para calcular la inversión en capital físico, se debe tener en cuenta el Plan de Inversiones para el año 2019-2021 que significa un desembolso de 360 millones de dólares, los cuales provienen un 53% de recursos propios y el 47% remanente de financiamiento a través de deuda que se materializa en julio 2019 a través de la emisión de bono BSOND-H.

De acuerdo a lo indicado por la empresa, los 360 millones se invertirán de la siguiente manera: 195 millones en 2019, 85 millones en 2020 y 80 millones en 2021. Para estimar cuánto será la inversión en capital físico para el periodo a proyectar (segundo semestre 2020 hasta diciembre 2024), se tomará como referencia la información entregada en presentaciones corporativas.

Tabla 41 CAPEX utilizado al cierre de primer y segundo semestre de 2020

| | Marzo 2020 MUSD | Junio 2020 MUSD |
|--|----------------------------|----------------------------|
| Inversión Neta en PPE | 17,4 | 36,2 |
| Incorporación de Intangibles | 0,8 | 1,1 |
| Inversión Neta en Subsidiarias y Asociadas | 0,0 | 0,0 |
| Total CAPEX | 18,2 | 37,4 |
| Porcentaje de Inversión Neta en PPE/ Total CAPEX | 95,60% | 96,79% |

Fuente: Presentaciones Corporativas de SONDA Q1 2020 y Q2 2020

Como se sabe que el Plan Estratégico de SONDA contempla una inversión de 85 millones de dólares para 2020 y al cierre del primer semestre de 2020 se han utilizado 37,4, implica que existe un saldo 47,6 millones para invertir durante el segundo semestre.

Si bien el porcentaje de inversión neta en PPE ha sido superior al 95% durante el año 2020, para efectos de cálculo del segundo semestre, se asumirá un porcentaje de 90% para usar un criterio más conservador.

Tabla 42 Proyección de Inversión de Capital Físico para Plan de Inversiones 2019-2021

| | S2 2020 | 2021 |
|-----------------------------|-------------------|-------------------------|
| Total CAPEX en MUSD | 47,6 | 36,2 |
| Tipo de cambio proyectado | 760 ³² | 760 ³³ |
| Valor UF en pesos chilenos | 29.070,33 | 29.942,44 ³⁴ |
| Total CAPEX en UF | 2.222.197 | 2.030.563 |
| Inversión Neta en PPE (90%) | 1.999.977 | 1.827.506 |

Fuente: Elaboración propia a partir de presentaciones corporativas de SONDA

Históricamente, SONDA realiza Planes Estratégicos para 3 años y, por lo tanto, se realizarán los siguientes supuestos:

- El próximo Plan Estratégico será para el periodo 2022-2024.
- Se invertirá la misma cantidad y en la misma distribución, que el Plan de Inversiones actual.

Tabla 43 Proyección de inversión de capital físico para periodo 2020-2024

| | S2 2020 MUF | 31.12.2021 MUF | 31.12.2022 MUF | 31.12.2023 MUF | 31.12.2024 MUF |
|---------------------------|------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|
| Inversión en capital fijo | 880 | 1.828 | 4.616 | 2.000 | |

Fuente: Elaboración propia a partir de presentaciones corporativas y Estados Financieros de SONDA.

³² Encuesta Operadores Financieros (EOF) de diciembre 2020, de acuerdo a la mediana de los resultados obtenidos acerca del tipo de cambio para los próximos 28 días.

³³ Debido a la incertidumbre actual, se considerará el mismo tipo de cambio que para el cierre de diciembre de 2020

³⁴ UF calculada considerando un 3% de inflación que es la meta de inflación del Banco Central.

8.4 Inversión (liberación) de capital de trabajo

En primer lugar, se debe calcular el capital de trabajo operativo y para ello, se debe tomar en cuenta, el punto 4.5 de Análisis de los activos de la empresa donde se define el carácter operativo o no operativo de cada uno de los activos de la empresa. El resultado de esta clasificación, se presenta en la tabla siguiente, en miles de UF.

Tabla 44 Activos corrientes operacionales 2016-2020

| | 31.12.2016 MUF | 31.12.2017 MUF | 31.12.2018 MUF | 31.12.2019 MUF | 30.06.2020 MUF |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Otros activos no financieros corrientes | 576 | 543 | 725 | 690 | 656 |
| Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes | 7.539 | 8.402 | 8.499 | 9.855 | 7.833 |
| Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes | 116 | 213 | 235 | 60 | 59 |
| Inventarios corrientes | 1.526 | 1.407 | 1.984 | 1.435 | 1.476 |
| Activos por impuestos corrientes, corriente | 1.416 | 1.249 | 1.167 | 946 | 1.094 |
| TOTAL ACTIVOS CORRIENTES OPERATIVOS | 11.173 | 11.814 | 12.610 | 12.987 | 11.118 |

Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de SONDA

En relación con los pasivos, las líneas de “Otros pasivos financieros corrientes” y “Pasivos por arrendamientos corrientes” no se consideran operacionales, debido a que no están relacionados directamente con la operación del negocio. Aquellos pasivos que se clasifican como operacionales, se muestran en la tabla a continuación, en miles de UF:

Tabla 45 Pasivos corrientes operacionales 2016-2020

| | 31.12.2016 MUF | 31.12.2017 MUF | 31.12.2018 MUF | 31.12.2019 MUF | 30.06.2020 MUF |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar | 4.259 | 4.587 | 3.533 | 3.508 | 2.881 |
| Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes | 28 | 413 | 114 | 81 | 16 |
| Otras provisiones a corto plazo | 361 | 157 | 186 | 236 | 234 |
| Pasivos por impuestos corrientes, corrientes | 326 | 632 | 806 | 796 | 343 |
| Provisiones corrientes por beneficios a los empleados | 205 | 211 | 1.014 | 998 | 997 |
| Otros pasivos no financieros corrientes | 822 | 823 | 727 | 924 | 722 |
| TOTAL PASIVOS CORRIENTES OPERATIVOS | 6.002 | 6.822 | 6.381 | 6.543 | 5.192 |

Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de SONDA

Una vez establecidos los activos y pasivos operacionales, se calcula el Capital de Trabajo Operativo Neto (CTON) que corresponde a la diferencia entre los activos y pasivos de cada periodo. Con este dato disponible, se puede estimar el Ratio de Capital de Trabajo Operativo Neto (RCTON), el cual es el valor obtenido al dividir el RCTON sobre los ingresos de actividades ordinarias.

Tabla 46 Cálculo de Ratio de Capital de Trabajo Operativo Neto 2016-2020

| | 31.12.2016 MUF | 31.12.2017 MUF | 31.12.2018 MUF | 31.12.2019 MUF | 30.06.2020 MUF |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Activos corrientes operativos | 11.173 | 11.814 | 12.610 | 12.987 | 11.118 |
| Pasivos corrientes operativos | 6.002 | 6.822 | 6.381 | 6.543 | 5.192 |
| CAPITAL DE TRABAJO OPERATIVO NETO (CTON) | 5.171 | 4.992 | 6.228 | 6.443 | 5.926 |

| | | | | | |
|------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Ingresos de actividades ordinarias | 30.976 | 31.403 | 29.027 | 29.903 | 13.424 |
| RCTON (CTON/ Ingresos) | 16,69% | 15,90% | 21,46% | 21,55% | 44,15% |

| | |
|---------------------------|---------------|
| Promedio 2016-2019 | 18,90% |
|---------------------------|---------------|

Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de SONDA

Con el fin de desarrollar el resto del análisis, se tomará como RCTON, 18,90%, el valor promedio de los periodos 2016 a 2019 y, a partir de él, se calculará el CTON para 2020 en adelante, respecto al total de ingresos de actividades ordinarias de cada periodo.

Dado que el CTON es necesario para generar ingresos, se estima la variación requerida como una inversión realizada en el año anterior, en el cálculo del flujo de caja libre.

Tabla 47 Cálculo de Ratio de Capital de Trabajo Operativo Neto, Capital de Trabajo Neto y variación de Capital de Trabajo Operativo Neto para el periodo 2020-2025

| | 31.12.2020 MUF | 31.12.2021 MUF | 31.12.2022 MUF | 31.12.2023 MUF | 31.12.2024 MUF | 31.12.2025 MUF |
|------------------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|
| Ingresos de actividades ordinarias | 28.126 | 28.655 | 29.194 | 29.744 | 30.304 | 30.304 |
| RCTON | 18,90% | 18,90% | 18,90% | 18,90% | 18,90% | 18,90% |
| CTON | 5.316 | 5.416 | 5.517 | 5.621 | 5.727 | 5.727 |

| | | | | | | |
|--|------|------|------|------|---|---|
| Variación CTON (Inversión en capital de trabajo) | -100 | -102 | -104 | -106 | - | - |
|--|------|------|------|------|---|---|

Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de SONDA

Para determinar, si a la fecha de valorización (30 de junio de 2020), existe un déficit o exceso de capital de trabajo, el cual se tendría que restar (inversión) o sumar (efectivo que se podría liquidar) al Patrimonio, se debe comparar el CTON proyectado para el 31 de diciembre de 2020 con el CTON real del 30 de junio de 2020.

Con la información de la tabla anterior, se puede notar que el CTON al 30 de junio de 2020, 5.316 MUF es menor al CTON del 31 de diciembre de 2020, 5.926 MUF, por lo tanto, se genera un exceso de CTON de 611 UF.

8.5 Proyección de los flujos de caja libre

Para calcular el Flujo de Caja Bruto, se deben hacer ajustes a algunas partidas del Estado de Resultados, ya que, a pesar de generar un ahorro tributario real, no corresponden a desembolsos reales de efectivos y, por lo tanto, es necesario reversarlos para incluir el efecto tributario, como es el caso de los gastos por depreciación y amortización.

Sin embargo, existen más partidas que si bien constituyen flujos de efectivo, son originadas por actividades no operacionales y, por lo tanto, deben ser reversadas después de impuestos para anular su efecto tributario. Estas partidas son:

- Costos financieros
- Ingresos financieros
- Participación en las ganancias de asociadas y negocios conjuntos que se contabilizan utilizando el método de la participación.
- Diferencias de cambio
- Resultado por unidades de reajuste.

En la tabla siguiente se muestran los ajustes mencionados anteriormente y el Flujo de Caja Bruto proyectado para 2020 en adelante.

Tabla 48 Flujo de Caja Bruto para el periodo 2020-2025

| | S2 2020 MUF | 31.12.2021 MUF | 31.12.2022 MUF | 31.12.2023 MUF | 31.12.2024 MUF | 31.12.2025 MUF |
|--|------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|
| Utilidad del Ejercicio | 564 | 1.048 | 1.068 | 1.088 | 1.109 | 1.109 |
| Depreciación y Amortización (antes de impuestos) | 624 | 1.313 | 1.337 | 1.363 | 1.388 | 1.388 |
| Costos financieros | 126 | 393 | 401 | 408 | 416 | 416 |
| Ingresos financieros | -67 | -186 | -190 | -193 | -197 | -197 |
| Diferencias de cambio | 128 | 32 | 33 | 34 | 34 | 34 |
| Resultado por unidades de reajuste | 2 | 43 | 44 | 45 | 46 | 46 |
| Flujo de Caja Bruto | 1.377 | 2.644 | 2.694 | 2.744 | 2.796 | 2.796 |

Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de SONDA

Una vez definido el Flujo de Caja Bruto, se agregan flujos estimados para inversión en reposición, en capital físico y capital de trabajo, obteniéndose el Flujo de Caja Libre, Se puede observar que los flujos son negativos hasta 2023, especialmente en 2022 donde se asume el comienzo de un nuevo Plan Estratégico con una fuerte inversión inicial, tal como sucede con el plan actual. Esto se explica por el rubro de la empresa, ya que el valor de una compañía del sector tecnológico se basa principalmente en las expectativas futuras acerca de ésta y no en los flujos de caja.

Si bien existe exceso de Capital Físico, éste se utiliza como *input* para la inversión necesaria en conjunto con una inversión adicional para sustentar el crecimiento proyectado de los ingresos de 1,88% para 2021 en adelante.

En relación con el Valor Terminal, se asume una perpetuidad sin crecimiento para el año 2025 en adelante y, por lo tanto, se consideran flujos constantes.

Tabla 49 Flujo de Caja Libre para el periodo 2020-2025

| | S2 2020 MUF | 31.12.2021 MUF | 31.12.2022 MUF | 31.12.2023 MUF | 31.12.2024 MUF | 31.12.2025 MUF |
|---|------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|
| Flujo de Caja Bruto | 1.377 | 2.644 | 2.694 | 2.744 | 2.796 | 2.796 |
| Inversión en reposición | -624 | -1.313 | -1.337 | -1.363 | -1.388 | -1.388 |
| Inversión en capital físico (nueva inversión) | -880 | -1.828 | -4.616 | -2.000 | - | - |
| Aumento o disminución en KT | -100 | -102 | -104 | -106 | - | - |
| Flujo de Caja Libre | -227 | -598 | -3.364 | -724 | 1.408 | 1.408 |

Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de SONDA

9. PRECIO DE LA ACCIÓN PROYECTADO

9.1. Valor Terminal

Respecto al valor terminal, se asume una perpetuidad sin crecimiento y, por lo tanto, éste corresponderá al Flujo de Caja Libre del año 2025, que es igual al del año 2024, descontado a la tasa WACC, según la siguiente fórmula:

$$\text{Valor Terminal} = FCL_{2024}/K_o$$

9.2. Valor presente de los flujos de caja libre

Para calcular el valor presente de los flujos de caja, se usa el costo de capital promedio ponderado (WACC) estimado en el punto 5.7, que corresponde a 4,82%.

Tabla 50 Estimación de Valor Presente de los flujos de caja 2020-2025

| | S2 2020 | 31.12.2021 | 31.12.2022 | 31.12.2023 | 31.12.2024 | 31.12.2025 |
|---|-------------|-------------|---------------|-------------|---------------|--------------|
| Flujo de Caja Libre | -227 | -598 | -3.364 | -724 | 1.408 | 1.408 |
| Valor Terminal | | | | | 29.197 | |
| Valor Presente Flujos de Caja Libres | -222 | 558 | -2.990 | -614 | 24.761 | |

| | |
|-----------------------------|---------------|
| WACC | 4,82% |
| Valor Presente Total | 20.377 |

Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de SONDA

9.3. Déficit (exceso) de capital de trabajo

El déficit o exceso de capital de trabajo se calcula como la diferencia entre el Capital de Trabajo Operativo Neto de un periodo respecto al anterior, que es equivalente a la siguiente fórmula:

$$\Delta CTON_t = -(CTON_{t+1} - CTON_t)$$

Al aplicar la fórmula anterior al Capital de Trabajo Operativo Neto proyectado para 2020 en adelante, se puede observar que la variación es negativa, lo cual implica que la empresa tendrá flujos de efectivo positivos en el futuro y no es necesario invertir capital de trabajo adicional.

Tabla 51 Variación de Capital de Trabajo Operativo Neto para el periodo 2020-2025

| | 31.12.2020 | 31.12.2021 | 31.12.2022 | 31.12.2023 | 31.12.2024 | 31.12.2025 |
|--|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| CTON | 5.316 | 5.416 | 5.517 | 5.621 | 5.727 | 5.727 |
| Variación CTON (Inversión en capital de trabajo) | -100 | -102 | -104 | -106 | - | - |

Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de SONDA

9.4. Activos prescindibles

Se consideran como prescindibles aquellos activos que no son necesarios para el flujo operativo de la empresa. Dentro de esta categoría se encuentran el Efectivo y equivalentes de efectivo, otros activos financieros (corrientes y no corrientes), inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación y propiedades de inversión.

De acuerdo a los Estados Financieros al 30 de junio de 2020, el total de activos prescindibles corresponde a 7.475 miles de UF como se puede observar en la tabla siguiente:

Tabla 52 Activos Prescindibles al 30 de junio 2020

| ACTIVOS CORRIENTES | 30.06.2020 |
|--------------------------------------|-------------------|
| Efectivo y equivalentes al efectivo | 6.108 |
| Otros activos financieros corrientes | 539 |

| ACTIVOS NO CORRIENTES | 30.06.2020 |
|---|-------------------|
| Otros activos financieros no corrientes | 711 |
| Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación | 311 |
| Propiedad de Inversión | 116 |

| TOTAL ACTIVOS PRESCINDIBLES | 7.786 |
|------------------------------------|--------------|
|------------------------------------|--------------|

Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de SONDA

9.5. Deuda Financiera

Se considera la deuda financiera al 30 de junio de 2020, la cual ya fue calculada en el punto 4.1 y corresponde a 11.179 miles de UF.

Tabla 53 Deuda financiera al 30 de junio de 2020

| Deuda financiera corriente | 30.06.2020 |
|--|-------------------|
| Préstamos bancarios corrientes | 2.464 |
| Obligaciones con el público corrientes | 143 |
| Obligaciones por leasing corrientes | - |
| Otros pasivos financieros no clasificados corrientes | 6 |
| Total Deuda Financiera corriente | 2.613 |

| Deuda financiera no corriente | 30.06.2020 |
|---|-------------------|
| Préstamos bancarios no corrientes | 2.753 |
| Obligaciones con el público no corrientes | 5.805 |
| Obligaciones por leasing no corrientes | - |
| Otros pasivos financieros no clasificados no corrientes | 8 |
| Total Deuda Financiera no corriente | 8.566 |

| Total Deuda Financiera (B) | 11.179 |
|-----------------------------------|---------------|
|-----------------------------------|---------------|

Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de SONDA

9.6. Valorización económica de la empresa y del precio de la acción

En primer lugar, se debe calcular el valor total de los activos, el cual corresponde a la suma del valor Presente de los Flujos de Caja Libres, Exceso de Capital de Trabajo Operativo Neto y Activos Prescindibles.

Luego, para obtener el Patrimonio Económico, se resta la Deuda Financiera al valor total de los activos. Con esta información y conociendo el número de acciones totales a la fecha, se puede estimar el precio de la acción en UF. Llevando el valor a pesos chilenos, usando el tipo de cambio vigente, se obtiene un precio estimado de la acción de 579,63, que representa una diferencia de 7,31% respecto al precio real de la acción a esa fecha, indicando que la acción estaría subvalorada y se tienen expectativas favorables acerca de ésta.

A continuación, se presenta el resultado de la valorización económica de SONDA al 30 de junio de 2020.

Tabla 54 Valorización económica y precio de la acción al 30 de junio de 2020

| | 30.06.2020 |
|--|-------------------|
| Valor Presente Flujos de Caja Libres | 20.377 |
| Exceso de CTON | 611 |
| Activos prescindibles u otros activos | 7.786 |
| Valor Total Activos (UF) | 28.773 |
| Deuda financiera | -11.179 |
| Patrimonio Económico | 17.594 |
| Número de acciones | 871.057.175 |
| Precio acción estimada (UF) | 0,020 |
| Precio acción estimada (CLP) ³⁵ | 579,63 |
| Precio acción real (CLP) | 540,13 |
| Diferencia en precios | 7,31% |

Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de SONDA

³⁵ Valor UF 30 de junio de 2020: 28696,42. Fuente: Banco Central de Chile

Esta diferencia se puede explicar por el criterio conservador que se utilizó para realizar la estimación y por el sector (tecnológico) al que pertenece la empresa, el cual tiene, generalmente, mayor volatilidad que el mercado. También, puede explicarse por el uso de una estructura de capital objetivo, es decir, aquella estructura de capital que se mantiene constante en el largo plazo. Y una tercera razón puede ser que existe optimismo en que el precio de la acción subirá y la empresa recuperará su valor una vez que la pandemia termine y el mercado junto con las inversiones propias de la empresa se reactiven.

En el gráfico a continuación, que muestra los precios de la acción de SONDA desde el tercer trimestre 2019 hasta el tercer trimestre 2020, se puede observar que el precio ha ido hacia la baja, alcanzando su mínimo en marzo 2020, pero que ha repuntado lentamente después de eso, llegando a un valor de 559,53 al cierre de septiembre 2020.

Gráfico 3 Comportamiento histórico del precio de la acción de SONDA, periodo 01-07-2020 a 30-09-2020



Fuente: RiskAmerica

9.7. Análisis de sensibilidad

Dos variables críticas para la estimación del precio de la acción son:

- La tasa de crecimiento, que incide directamente en el Valor Terminal, el que a su vez determina en mayor medida al valor presente de los flujos. En el análisis hecho hasta ahora, se ha usado el supuesto de que éstos no crecen y se mantienen constantes. Pero si se realiza nuevamente el análisis, haciendo una pequeña variación en la tasa de crecimiento, esto generará un cambio en los flujos de caja. Se espera que, ante una tasa de crecimiento positiva, los flujos de caja aumenten, dado que las perspectivas más optimistas al suponer que, los ingresos crecerán de manera perpetua y esto debiese reflejarse en un precio de la acción más alto.
- La tasa libre de riesgo, que sirve como *input* para el cálculo del WACC, corresponde a la tasa a la cual se descuentan los flujos. Debido a la crisis sanitaria, esta tasa se encuentra a niveles muy bajos, lo cual repercute en el valor presente de los flujos y genera que sean más altos, por la menor tasa de descuento. Por lo tanto, se espera que, ante un aumento en esta tasa, el valor presente de los flujos disminuya y, por el contrario, ante un valor aún más bajo que el actual, los flujos de caja aumenten.

En la tabla a continuación, se muestra cómo varía el precio de la acción al cambiar simultáneamente la tasa de crecimiento (g) y la tasa libre de riesgo (rf).

Tabla 55 Análisis de Sensibilidad

| 579,63 | | TASA DE CRECIMIENTO (g) | | | | | | | | |
|---------------------------|-------|-------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| | | -1,00% | -0,50% | 0,00% | 0,50% | 1,00% | 1,50% | 2,00% | 2,50% | 3,00% |
| TASA LIBRE DE RIESGO (rf) | 0,08% | 450,51 | 511,89 | 586,10 | 677,60 | 793,27 | 944,12 | 1149,08 | 1443,63 | 1902,94 |
| | 0,13% | 445,94 | 506,50 | 579,63 | 669,68 | 783,29 | 931,12 | 1131,35 | 1417,85 | 1861,68 |
| | 0,18% | 441,42 | 501,18 | 573,25 | 661,88 | 773,49 | 918,39 | 1114,04 | 1392,81 | 1821,90 |
| | 0,23% | 436,95 | 495,93 | 566,96 | 654,19 | 763,86 | 905,90 | 1097,13 | 1368,46 | 1783,53 |
| | 0,28% | 432,54 | 490,74 | 560,77 | 646,63 | 754,40 | 893,66 | 1080,62 | 1344,79 | 1746,50 |
| | 0,33% | 428,18 | 485,62 | 554,65 | 639,18 | 745,09 | 881,67 | 1064,47 | 1321,77 | 1710,74 |
| | 0,38% | 423,87 | 480,56 | 548,62 | 631,85 | 735,95 | 869,90 | 1048,69 | 1299,37 | 1676,18 |
| | 0,43% | 419,61 | 475,57 | 542,68 | 624,63 | 726,96 | 858,36 | 1033,27 | 1277,56 | 1642,76 |
| | 0,48% | 415,40 | 470,64 | 536,81 | 617,51 | 718,12 | 847,04 | 1018,18 | 1256,33 | 1610,43 |

Fuente: Elaboración propia

Como se puede observar en la tabla anterior, se comprueban las suposiciones hechas previamente, ya que, ante un alza en la tasa de crecimiento, *ceteris paribus*, el precio de la acción se incrementa, mientras que, ante un alza en la tasa libre de riesgo, manteniendo todo lo demás constante, se eleva el valor del WACC y, por consecuencia, los flujos de caja disminuyen.

Ahora bien, al cambiar ambas tasas de manera simultánea, el precio de la acción se modificará de acuerdo a la tasa que tenga, proporcionalmente, mayor variación. Por ejemplo, como se aprecia en la tabla, la tasa de crecimiento aumenta en 0,5% por tramo y la tasa libre de riesgo en 0,05%. Por lo cual, si se aumenta la tasa de crecimiento a 0,5% y la tasa libre de riesgo a 0,23%, la tasa *g* empujará el precio al alza y *rf* hará lo mismo en sentido contrario, es decir, hacia la baja, pero dado que, la variación es más relevante, o significativa, con la tasa de crecimiento, el precio de la acción será más alto que en el escenario inicial.

CONCLUSIONES

En el presente trabajo, se utiliza el método de Flujos de Caja Descontados para realizar una valorización económica de la empresa SONDA al 30 de junio de 2020. Si bien, este método es uno de los más usados, ya que considera a la empresa como un ente generador de flujos, y por ello como un activo financiero, es sensible a los supuestos que se definan en su desarrollo.

Teniendo en cuenta el contexto socio-económico previo a la fecha de la valorización (estallido social en octubre de 2019 y crisis sanitaria por COVID-19 durante el primer semestre de 2020), esto ha añadido una mayor dificultad al momento de definir los supuestos, dado que éstos se establecen a partir de la información disponible como también de las proyecciones de analistas y organismos especializados. Además, a la fecha existe alta incertidumbre acerca de los resultados que pueden tener las vacunas para combatir la pandemia, dado que los estudios sobre sus efectos aún están en fase de desarrollo. Sin embargo, como se espera que, gran parte de la población mundial esté vacunada durante 2021 y, con ello, se consiga controlar la pandemia, se refleja en perspectivas de crecimiento más optimistas para 2021.

Ahora bien, respecto a la valorización realizada, se obtuvo un valor 4,55% superior respecto al precio real de la acción, esta diferencia se puede explicar por el criterio conservador utilizado para hacer las estimaciones, debido a la incertidumbre antes señalada, aunque se espera que, el sector tecnológico recupere el dinamismo que tenía antes de la pandemia, dado que, varias empresas que se han visto obligadas a utilizar la modalidad del teletrabajo, pueden animarse, en los próximos años, a invertir más en infraestructura tecnológica y otros servicios como los que ofrece SONDA.

BIBLIOGRAFIA

- Damodaran, Aswath. "*Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*". *Second Edition* (2002)
- Fernández, Pablo. "Valoración de Empresas", Tercera edición (2005), Gestión 2000.
- Maquieira, Carlos. "Finanzas Corporativas, Teoría y Práctica". Santiago, Editorial Andrés Bello, 2010.
- Maquieira, Carlos. Notas de Clases: Valoración de Empresas.
- Página web Banco Central de Chile: <https://www.bcentral.cl>
- Página web Comisión para el Mercado Financiero (CMF): <http://www.cmfchile.cl>
- Página web Fondo Monetario Internacional: <https://www.imf.org>
- Página web Gartner: <https://www.gartner.com/>
- Página web IBM: <https://www.ibm.com>
- Página web Moody's: <https://www.moodys.com>
- Página web RiskAmerica: <https://www.riskamerica.com/>
- Página web SONDA: <https://www.sonda.com>
- Página web Totvs: <https://en.totvs.com/>
- Guía de Emisores 2017. Reporte Especial de El Mercurio Inversiones y Bolsa de Comercio de Santiago.
- Guía de Emisores 2018. Reporte Especial de El Mercurio Inversiones y Bolsa de Comercio de Santiago.

- Guía de Emisores 2019. Reporte Especial de El Mercurio Inversiones y Bolsa de Comercio de Santiago.

ANEXOS

1. ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (I)

| ACTIVOS | 31.12.2016 UF | 31.12.2017 UF | 31.12.2018 UF | 31.12.2019 UF | 30.06.2020 UF |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| ACTIVOS CORRIENTES | | | | | |
| Efectivo y equivalentes al efectivo | 2.444.868 | 1.529.213 | 1.791.812 | 4.900.730 | 6.108.130 |
| Otros activos financieros corrientes | 1.028.169 | 1.696.140 | 583.253 | 683.321 | 538.982 |
| Otros activos no financieros corrientes | 576.301 | 542.997 | 725.043 | 690.460 | 655.850 |
| Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes | 7.539.130 | 8.402.058 | 8.498.916 | 9.855.369 | 7.833.119 |
| Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes | 115.578 | 213.162 | 235.290 | 60.386 | 59.325 |
| Inventarios corrientes | 1.525.676 | 1.406.936 | 1.983.786 | 1.434.800 | 1.475.995 |
| Activos por impuestos corrientes, corriente | 1.416.307 | 1.249.203 | 1.166.727 | 945.718 | 1.093.958 |
| Total de activos corrientes distintos de los activos o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios | 14.646.029 | 15.039.710 | 14.984.826 | 18.570.784 | 17.765.360 |
| TOTAL ACTIVOS CORRIENTES | 14.646.029 | 15.039.710 | 14.984.826 | 18.570.784 | 17.765.360 |
| ACTIVOS NO CORRIENTES | | | | | |
| Otros activos financieros no corrientes | 313.866 | 491.885 | 498.077 | 671.447 | 711.131 |
| Otros activos no financieros no corrientes | 675.734 | 291.845 | 337.758 | 261.417 | 194.590 |
| Cuentas por cobrar no corrientes | 928.175 | 1.341.463 | 1.865.651 | 2.680.615 | 2.527.450 |
| Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes | 164.389 | 164.417 | 70.884 | 30.037 | 30.328 |
| Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación | 217.792 | 229.952 | 235.080 | 252.368 | 311.061 |
| Activos intangibles distintos de la plusvalía | 1.213.870 | 941.337 | 656.198 | 670.427 | 518.684 |
| Plusvalía | 9.214.116 | 8.572.533 | 8.378.968 | 8.737.052 | 7.381.311 |
| Propiedades, Planta y Equipos | 5.061.000 | 4.632.201 | 4.454.508 | 5.861.801 | 5.683.004 |
| Propiedad de Inversión | 89.156 | 134.625 | 128.814 | 118.855 | 116.271 |
| Activos por impuestos diferidos | 995.476 | 966.780 | 957.420 | 809.113 | 801.461 |
| TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES | 18.873.574 | 17.767.038 | 17.583.358 | 20.093.133 | 18.275.290 |
| TOTAL ACTIVOS | 33.519.603 | 32.806.747 | 32.568.184 | 38.663.917 | 36.040.650 |

| PASIVOS | 31.12.2016 UF | 31.12.2017 UF | 31.12.2018 UF | 31.12.2019 UF | 30.06.2020 UF |
|--|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| PASIVOS CORRIENTES | | | | | |
| Otros pasivos financieros corrientes | 3.160.405 | 2.615.043 | 4.109.813 | 3.153.406 | 2.613.214 |
| Pasivos por arrendamientos corrientes | - | - | - | - | 356.962 |
| Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar | 4.259.121 | 4.586.691 | 3.533.472 | 3.508.301 | 2.880.890 |
| Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes | 27.767 | 413.124 | 113.954 | 81.069 | 15.536 |
| Otras provisiones a corto plazo | 361.439 | 156.552 | 186.053 | 235.886 | 233.977 |
| Pasivos por impuestos corrientes, corrientes | 325.955 | 632.065 | 806.244 | 796.129 | 343.271 |
| Provisiones corrientes por beneficios a los empleados | 204.949 | 210.539 | 1.014.401 | 997.532 | 996.696 |
| Otros pasivos no financieros corrientes | 822.339 | 823.153 | 727.351 | 924.480 | 721.516 |
| Total de pasivos corrientes distintos de los pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta | 9.161.974 | 9.437.167 | 10.491.289 | 9.696.802 | 8.162.063 |
| TOTAL PASIVOS CORRIENTES | 9.161.974 | 9.437.167 | 10.491.289 | 9.696.802 | 8.162.063 |

PASIVOS NO CORRIENTES

| | | | | | |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Otros pasivos financieros no corrientes | 3.137.527 | 3.809.881 | 2.542.272 | 8.066.678 | 8.565.906 |
| Pasivos por arrendamientos no corrientes | - | - | - | - | 587.786 |
| Cuentas por pagar no corrientes | 544.112 | 320.728 | 150.079 | 415.828 | 300.532 |
| Cuentas por pagar a entidades relacionadas, no corrientes | 2.460 | 319 | - | - | - |
| Otras provisiones a largo plazo | 167.784 | 168.046 | 389.692 | 535.058 | 436.450 |
| Pasivo por impuestos diferidos | 749.479 | 604.172 | 715.377 | 863.433 | 753.464 |
| Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados | 128.625 | 107.419 | 103.028 | 121.830 | 136.146 |
| Otros pasivos no financieros no corrientes | 219.800 | 83.937 | 80.580 | 68.880 | 61.799 |
| TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES | 4.949.787 | 5.094.502 | 3.981.028 | 10.071.706 | 10.842.082 |
| TOTAL PASIVOS | 14.111.762 | 14.531.669 | 14.472.316 | 19.768.508 | 19.004.145 |

PATRIMONIO NETO

| | | | | | |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Capital emitido | 14.161.201 | 13.923.319 | 13.535.583 | 13.179.789 | 13.002.285 |
| Ganancias acumuladas | 7.717.794 | 8.798.836 | 8.787.417 | 8.962.783 | 8.879.124 |
| Otras reservas | -2.791.421 | -4.645.937 | -4.373.643 | -3.345.077 | -4.945.452 |
| Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora | 19.087.575 | 18.076.218 | 17.949.357 | 18.797.495 | 16.935.958 |
| Participaciones no controladoras | 320.267 | 198.861 | 146.510 | 97.914 | 100.547 |
| PATRIMONIO TOTAL | 19.407.842 | 18.275.078 | 18.095.868 | 18.895.409 | 17.036.505 |

| | | | | | |
|-----------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO | 33.519.603 | 32.806.747 | 32.568.184 | 38.663.917 | 36.040.650 |
|-----------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|

2. ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (II)

Estado de Situación Financiera como porcentaje del total de activos

| ACTIVOS | 31.12.2016 UF | 31.12.2017 UF | 31.12.2018 UF | 31.12.2019 UF | 30.06.2020 UF |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| ACTIVOS CORRIENTES | | | | | |
| Efectivo y equivalentes al efectivo | 7,29% | 4,66% | 5,50% | 12,68% | 16,95% |
| Otros activos financieros corrientes | 3,07% | 5,17% | 1,79% | 1,77% | 1,50% |
| Otros activos no financieros corrientes | 1,72% | 1,66% | 2,23% | 1,79% | 1,82% |
| Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes | 22,49% | 25,61% | 26,10% | 25,49% | 21,73% |
| Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes | 0,34% | 0,65% | 0,72% | 0,16% | 0,16% |
| Inventarios corrientes | 4,55% | 4,29% | 6,09% | 3,71% | 4,10% |
| Activos por impuestos corrientes, corriente | 4,23% | 3,81% | 3,58% | 2,45% | 3,04% |
| Total de activos corrientes distintos de los activos o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios | 43,69% | 45,84% | 46,01% | 48,03% | 49,29% |
| TOTAL ACTIVOS CORRIENTES | 43,69% | 45,84% | 46,01% | 48,03% | 49,29% |
| ACTIVOS NO CORRIENTES | | | | | |
| Otros activos financieros no corrientes | 0,94% | 1,50% | 1,53% | 1,74% | 1,97% |
| Otros activos no financieros no corrientes | 2,02% | 0,89% | 1,04% | 0,68% | 0,54% |
| Cuentas por cobrar no corrientes | 2,77% | 4,09% | 5,73% | 6,93% | 7,01% |
| Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes | 0,49% | 0,50% | 0,22% | 0,08% | 0,08% |
| Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación | 0,65% | 0,70% | 0,72% | 0,65% | 0,86% |
| Activos intangibles distintos de la plusvalía | 3,62% | 2,87% | 2,01% | 1,73% | 1,44% |
| Plusvalía | 27,49% | 26,13% | 25,73% | 22,60% | 20,48% |
| Propiedades, Planta y Equipos | 15,10% | 14,12% | 13,68% | 15,16% | 15,77% |
| Propiedad de Inversión | 0,27% | 0,41% | 0,40% | 0,31% | 0,32% |
| Activos por impuestos diferidos | 2,97% | 2,95% | 2,94% | 2,09% | 2,22% |
| TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES | 56,31% | 54,16% | 53,99% | 51,97% | 50,71% |
| TOTAL ACTIVOS | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |

| PASIVOS | 31.12.2016 UF | 31.12.2017 UF | 31.12.2018 UF | 31.12.2019 UF | 30.06.2020 UF |
|--|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| PASIVOS CORRIENTES | | | | | |
| Otros pasivos financieros corrientes | 9,43% | 7,97% | 12,62% | 8,16% | 7,25% |
| Pasivos por arrendamientos corrientes | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,99% |
| Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar | 12,71% | 13,98% | 10,85% | 9,07% | 7,99% |
| Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes | 0,08% | 1,26% | 0,35% | 0,21% | 0,04% |
| Otras provisiones a corto plazo | 1,08% | 0,48% | 0,57% | 0,61% | 0,65% |
| Pasivos por impuestos corrientes, corrientes | 0,97% | 1,93% | 2,48% | 2,06% | 0,95% |
| Provisiones corrientes por beneficios a los empleados | 0,61% | 0,64% | 3,11% | 2,58% | 2,77% |
| Otros pasivos no financieros corrientes | 2,45% | 2,51% | 2,23% | 2,39% | 2,00% |
| Total de pasivos corrientes distintos de los pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta | 27,33% | 28,77% | 32,21% | 25,08% | 22,65% |
| TOTAL PASIVOS CORRIENTES | 27,33% | 28,77% | 32,21% | 25,08% | 22,65% |
| PASIVOS NO CORRIENTES | | | | | |
| Otros pasivos financieros no corrientes | 9,36% | 11,61% | 7,81% | 20,86% | 23,77% |
| Pasivos por arrendamientos no corrientes | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 1,63% |
| Cuentas por pagar no corrientes | 1,62% | 0,98% | 0,46% | 1,08% | 0,83% |
| Cuentas por pagar a entidades relacionadas, no corrientes | 0,01% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Otras provisiones a largo plazo | 0,50% | 0,51% | 1,20% | 1,38% | 1,21% |
| Pasivo por impuestos diferidos | 2,24% | 1,84% | 2,20% | 2,23% | 2,09% |
| Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados | 0,38% | 0,33% | 0,32% | 0,32% | 0,38% |
| Otros pasivos no financieros no corrientes | 0,66% | 0,26% | 0,25% | 0,18% | 0,17% |
| TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES | 14,77% | 15,53% | 12,22% | 26,05% | 30,08% |
| TOTAL PASIVOS | 42,10% | 44,29% | 44,44% | 51,13% | 52,73% |
| PATRIMONIO NETO | | | | | |
| Capital emitido | 42,25% | 42,44% | 41,56% | 34,09% | 36,08% |
| Ganancias acumuladas | 23,02% | 26,82% | 26,98% | 23,18% | 24,64% |
| Otras reservas | -8,33% | -14,16% | -13,43% | -8,65% | -13,72% |
| Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora | 56,94% | 55,10% | 55,11% | 48,62% | 46,99% |
| Participaciones no controladoras | 0,96% | 0,61% | 0,45% | 0,25% | 0,28% |
| PATRIMONIO TOTAL | 57,90% | 55,71% | 55,56% | 48,87% | 47,27% |
| TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |

3. ESTADO DE RESULTADOS POR FUNCIÓN (I)

| | 31.12.2016 UF | 31.12.2017 UF | 31.12.2018 UF | 31.12.2019 UF | 30.06.2020 UF |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| GANANCIA BRUTA: | | | | | |
| Ingresos de actividades ordinarias | 30.976.145 | 31.402.973 | 29.026.627 | 29.902.942 | 28.739.666 |
| Costo de ventas | -25.488.300 | -25.984.246 | -23.922.727 | -24.853.908 | -23.944.747 |
| TOTAL GANANCIA BRUTA (RESULTADO BRUTO) | 5.487.845 | 5.418.728 | 5.103.900 | 5.049.033 | 4.794.919 |
| | | | | | |
| Otros ingresos | 215.283 | 1.467.272 | 68.379 | 1.302.547 | 1.244.365 |
| Gastos de administración | -3.085.344 | -3.198.090 | -3.081.394 | -3.160.319 | -3.136.913 |
| Otros gastos, por función | -548.750 | -398.459 | -372.300 | -509.720 | -886.761 |
| Total de Ganancias de actividades operacionales (EBIT) | 2.069.034 | 3.289.450 | 1.718.584 | 2.681.542 | 2.015.610 |
| | | | | | |
| Ingresos financieros | 201.354 | 322.306 | 295.529 | 261.025 | 256.206 |
| Costos financieros | -454.250 | -683.518 | -513.584 | -630.605 | -685.653 |
| Participación en las ganancias de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación | 365 | 6.116 | 5.727 | 34.758 | 88.839 |
| Diferencias de cambio | -102.893 | -62.735 | 16.398 | -38.323 | 122.795 |
| Resultado por unidades de reajuste | 4.749 | 1.549 | -77.717 | -178.827 | -155.107 |
| | | | | | |
| GANANCIA ANTES DE IMPUESTOS | 1.718.359 | 2.873.169 | 1.444.937 | 2.129.570 | 502.481 |
| Gasto por impuestos a las ganancias | -506.602 | -259.853 | -1.041.613 | -1.264.850 | 66.646 |
| GANANCIA PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS | 1.211.758 | 2.613.315 | 403.324 | 864.719 | 93.126 |
| | | | | | |
| GANANCIA | 1.211.758 | 2.613.315 | 403.324 | 864.719 | 93.126 |
| Total Otro resultado integral | 1.008.510 | -1.481.274 | -6.420 | 843.674 | -593.526 |
| RESULTADO INTEGRAL TOTAL | 2.220.268 | 1.132.041 | 396.904 | 1.708.393 | -91.044 |

4. ESTADO DE RESULTADOS POR FUNCIÓN (II)

Estado de Resultados como porcentaje de Ingresos de actividades ordinarias

| | 31.12.2016 UF | 31.12.2017 UF | 31.12.2018 UF | 31.12.2019 UF | 30.06.2020 UF |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| GANANCIA BRUTA: | | | | | |
| Ingresos de actividades ordinarias | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |
| Costo de ventas | -82,28% | -82,74% | -82,42% | -83,12% | -83,32% |
| TOTAL GANANCIA BRUTA (RESULTADO BRUTO) | 17,72% | 17,26% | 17,58% | 16,88% | 16,68% |
| | | | | | |
| Otros ingresos | 0,69% | 4,67% | 0,24% | 4,36% | 4,33% |
| Gastos de administración | -9,96% | -10,18% | -10,62% | -10,57% | -10,91% |
| Otros gastos, por función | -1,77% | -1,27% | -1,28% | -1,70% | -3,09% |
| Total de Ganancias de actividades operacionales (EBIT) | 6,68% | 10,47% | 5,92% | 8,97% | 7,01% |
| | | | | | |
| Ingresos financieros | 0,65% | 1,03% | 1,02% | 0,87% | 0,89% |
| Costos financieros | -1,47% | -2,18% | -1,77% | -2,11% | -2,39% |
| Participación en las ganancias de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación | 0,00% | 0,02% | 0,02% | 0,12% | 0,31% |
| Diferencias de cambio | -0,33% | -0,20% | 0,06% | -0,13% | 0,43% |
| Resultado por unidades de reajuste | 0,02% | 0,00% | -0,27% | -0,60% | -0,54% |
| | | | | | |
| GANANCIA ANTES DE IMPUESTOS | 5,55% | 9,15% | 4,98% | 7,12% | 5,72% |
| Gasto por impuestos a las ganancias | -1,64% | -0,83% | -3,59% | -4,23% | -3,97% |
| GANANCIA PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS | 3,91% | 8,32% | 1,39% | 2,89% | 1,75% |
| | | | | | |
| GANANCIA | 3,91% | 8,32% | 1,39% | 2,89% | 1,75% |
| Total Otro resultado integral | 3,26% | -4,72% | -0,02% | 2,82% | -2,07% |
| RESULTADO INTEGRAL TOTAL | 7,17% | 3,60% | 1,37% | 5,71% | -0,32% |

5. ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

| | 31.12.2016 UF | 31.12.2017 UF | 31.12.2018 UF | 31.12.2019 UF | 30.06.2020 UF |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|

Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación

| | | | | | |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios | 36.393.845 | 34.318.175 | 32.467.513 | 32.907.722 | 33.744.988 |
| Otros cobros por actividades de operación | 762.877 | 205.045 | 406.103 | 250.459 | 196.933 |
| Total clases de cobros por actividades de operación | 37.156.722 | 34.523.220 | 32.873.616 | 33.158.181 | 33.941.921 |
| Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios | -20.074.523 | -19.530.553 | -18.930.806 | -18.454.517 | -18.507.832 |
| Pagos a y por cuenta de los empleados | -10.635.028 | -10.814.586 | -9.414.041 | -9.532.340 | -9.208.501 |
| Otros pagos por actividades de operación | -2.869.825 | -2.242.668 | -2.327.813 | -2.328.433 | -2.348.892 |
| Total clases de pagos | -33.579.376 | -32.587.808 | -30.672.660 | -30.315.290 | -30.065.226 |
| Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) operaciones | 3.577.346 | 1.935.412 | 2.200.956 | 2.842.891 | 3.876.695 |
| Impuestos a las ganancias reembolsados (pagados) | -1.061.909 | -322.462 | -737.215 | -1.015.342 | -1.601.461 |
| Otras entradas (salidas) de efectivo | 47.226 | -137.123 | -25.103 | -30.951 | 12.668 |
| Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) activ. de operación | 2.562.663 | 1.475.827 | 1.438.638 | 1.796.598 | 2.287.902 |

Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión

| | | | | | |
|--|-------------------|-------------------|-----------------|-------------------|-------------------|
| F. de efectivo procedente de la venta de participaciones no controladoras | - | - | 1.099.663 | 1.323.364 | 1.305.541 |
| F. de efectivo procedentes de la pérdida de control de subsidiarias u otros negocios | - | - | - | - | 96.702 |
| F. de efectivo utilizados para obtener el control de subsidiarias u otros negocios | -967.970 | -207.344 | -165.117 | -268.396 | - |
| F. de efectivo utilizados en la compra de participaciones no controladoras | - | - | - | - | - |
| Otros cobros por la venta de patrimonio o instrum. de deuda de otras entidades | 2.205 | -515.507 | 36.018 | 66.904 | 73.489 |
| Otros pagos para adquirir patrimonio o instrum.de deuda de otras entidades | -603.183 | 446.129 | -57.985 | -65.791 | -47.756 |
| Anticipos de efectivo y préstamos concedidos a terceros | -874.057 | - | - | - | - |
| Importes procedentes de la venta de propiedades, planta y equipo | 8.651 | - | 734 | 49.745 | 10.229 |
| Dividendos recibidos | - | 1.283 | 517 | 1.732 | 7.555 |
| Compras de propiedades, planta y equipo | -875.303 | 953 | -967.360 | -2.177.991 | -2.641.605 |
| Préstamos a entidades relacionadas | - | -826.852 | - | - | - |
| Compras de activos intangibles | -115.927 | 4.478 | -49.026 | -128.019 | -96.968 |
| Intereses recibidos | - | - | 6.505 | 2.103 | 38.523 |
| Otras entradas (salidas) de efectivo | -510.363 | -90.363 | -4.442 | -48.892 | -49.761 |
| Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) activ. de inversión | -3.935.947 | -1.187.223 | -100.493 | -1.245.240 | -1.304.052 |

| | 31.12.2016 UF | 31.12.2017 UF | 31.12.2018 UF | 31.12.2019 UF | 30.06.2020 UF |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|

Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación

| | | | | | |
|--|------------------|-----------------|-------------------|------------------|------------------|
| Importes procedentes de la emisión de otros instrumentos de patrimonio | 2.389.644 | - | - | 4.496.511 | 4.435.952 |
| Importes procedentes de la emisión de acciones | 76 | 276.057 | 36 | - | - |
| Importes procedentes de préstamos largo plazo | - | 114.422 | 547.222 | 596.656 | 2.400.637 |
| Importes procedentes de préstamos corto plazo | 5.021.285 | 3.272.834 | 1.676.569 | 3.760.776 | 2.246.534 |
| Pagos por otras participaciones en el patrimonio | - | - | - | -1.282.235 | -1.333.196 |
| Reembolsos de préstamos | -4.212.390 | -3.471.298 | -1.667.708 | -3.731.554 | -3.189.325 |
| Pagos de pasivos por arrendamientos financieros | -192.659 | -217.373 | -341.763 | -523.549 | -507.674 |
| Pagos de préstamos a entidades relacionadas | - | - | -329 | - | - |
| Dividendos pagados | -977.575 | -553.492 | -1.030.437 | -391.538 | -416.092 |
| Intereses pagados | -581.545 | -330.676 | -271.775 | -414.769 | -452.452 |
| Intereses recibidos | - | - | 1.661 | - | - |
| Otras entradas (salidas de efectivo) | -70.018 | -66.098 | 6.273 | -15.000 | -12.945 |
| Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación | 1.376.818 | -975.624 | -1.080.251 | 2.495.297 | 3.171.439 |

| | | | | | |
|--|-------|----------|---------|-----------|-----------|
| Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio | 3.534 | -687.020 | 257.894 | 3.046.656 | 4.155.289 |
|--|-------|----------|---------|-----------|-----------|

Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo

| | | | | | |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo | -154.393 | -116.922 | 52.186 | 109.361 | 68.226 |
| Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo | -223.669 | -915.655 | 262.598 | 3.108.918 | 1.465.624 |
| Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo | 2.668.537 | 2.444.868 | 1.529.213 | 1.791.812 | 4.536.865 |
| Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo | 2.444.868 | 1.529.213 | 1.791.812 | 4.900.730 | 6.002.489 |

6. REGRESIONES

Regresión con datos desde 01 de julio 2014 a 30 de junio de 2017

| <i>Estadísticas de la regresión</i> | 01.07.2014 – 30.06.2017 |
|--|--------------------------------|
| Coefficiente de correlación múltiple | 0,482435003 |
| Coefficiente de determinación R ² | 0,232743532 |
| R ² ajustado | 0,227559367 |
| Error típico | 0,028130382 |
| Observaciones | 150 |

ANÁLISIS DE VARIANZA

| | <i>Grados de libertad</i> | <i>Suma de cuadrados</i> | <i>Promedio de los cuadrados</i> | <i>F</i> | <i>Valor crítico de F</i> |
|-----------|---------------------------|--------------------------|----------------------------------|------------|---------------------------|
| Regresión | 1 | 0,0355263 | 0,0355263 | 44,8950829 | 4,066E-10 |
| Residuos | 148 | 0,11711512 | 0,00079132 | | |
| Total | 149 | 0,15264143 | | | |

| | <i>Coefficientes</i> | <i>Error típico</i> | <i>Estadístico t</i> | <i>Probabilidad</i> | <i>Inferior 95%</i> | <i>Superior 95%</i> |
|--------------|----------------------|---------------------|----------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| Intercepción | -0,00250778 | 0,00231139 | -1,08496799 | 0,2797 | -0,00707537 | 0,0020598 |
| r_SONDA | 1,06471098 | 0,15890309 | 6,70037931 | 4,066E-10 | 0,75069901 | 1,37872295 |

Regresión con datos desde 01 de julio 2015 a 30 de junio de 2018

| <i>Estadísticas de la regresión</i> | 01.07.2015– 30.06.2018 |
|--|-------------------------------|
| Coefficiente de correlación múltiple | 0,58458137 |
| Coefficiente de determinación R ² | 0,34173537 |
| R ² ajustado | 0,33746093 |
| Error típico | 0,02757911 |
| Observaciones | 156 |

ANÁLISIS DE VARIANZA

| | <i>Grados de libertad</i> | <i>Suma de cuadrados</i> | <i>Promedio de los cuadrados</i> | <i>F</i> | <i>Valor crítico de F</i> |
|-----------|---------------------------|--------------------------|----------------------------------|------------|---------------------------|
| Regresión | 1 | 0,06080941 | 0,06080941 | 79,9484667 | 1,1279E-15 |
| Residuos | 154 | 0,11713357 | 0,00076061 | | |
| Total | 155 | 0,17794298 | | | |

| | <i>Coefficientes</i> | <i>Error típico</i> | <i>Estadístico t</i> | <i>Probabilidad</i> | <i>Inferior 95%</i> | <i>Superior 95%</i> |
|--------------|----------------------|---------------------|----------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| Intercepción | -0,0040928 | 0,00222919 | -1,83600009 | 0,06828615 | -0,00849655 | 0,00031095 |
| r_SONDA | 1,143849 | 0,12792742 | 8,94139065 | 1,1279E-15 | 0,89112992 | 1,39656808 |

Regresión con datos desde 01 de julio 2016 a 30 de junio de 2019

| <i>Estadísticas de la regresión</i> | 01.07.2016 – 30.06.2019 |
|--|--------------------------------|
| Coefficiente de correlación múltiple | 0,56570193 |
| Coefficiente de determinación R ² | 0,32001868 |
| R ² ajustado | 0,3156317 |
| Error típico | 0,02512883 |
| Observaciones | 157 |

ANÁLISIS DE VARIANZA

| | <i>Grados de libertad</i> | <i>Suma de cuadrados</i> | <i>Promedio de los cuadrados</i> | <i>F</i> | <i>Valor crítico de F</i> |
|-----------|---------------------------|--------------------------|----------------------------------|------------|---------------------------|
| Regresión | 1 | 0,04606326 | 0,04606326 | 72,9474373 | 1,165E-14 |
| Residuos | 155 | 0,09787602 | 0,00063146 | | |
| Total | 156 | 0,14393927 | | | |

| | <i>Coefficientes</i> | <i>Error típico</i> | <i>Estadístico t</i> | <i>Probabilidad</i> | <i>Inferior 95%</i> | <i>Superior 95%</i> |
|--------------|----------------------|---------------------|----------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| Intercepción | -0,00299341 | 0,00201879 | -1,48277248 | 0,14016525 | -0,00698131 | 0,00099449 |
| r_SONDA | 1,04811266 | 0,1227165 | 8,54092719 | 1,165E-14 | 0,80570007 | 1,29052525 |

Regresión con datos desde 01 de julio 2017 a 30 de junio de 2020

| <i>Estadísticas de la regresión</i> | 01.07.2017 – 30.06.2020 |
|--|--------------------------------|
| Coefficiente de correlación múltiple | 0,71487175 |
| Coefficiente de determinación R ² | 0,51104162 |
| R ² ajustado | 0,50786657 |
| Error típico | 0,03010283 |
| Observaciones | 156 |

ANÁLISIS DE VARIANZA

| | <i>Grados de libertad</i> | <i>Suma de cuadrados</i> | <i>Promedio de los cuadrados</i> | <i>F</i> | <i>Valor crítico de F</i> |
|-----------|---------------------------|--------------------------|----------------------------------|------------|---------------------------|
| Regresión | 1 | 0,14585452 | 0,14585452 | 160,955232 | 1,0582E-25 |
| Residuos | 154 | 0,13955182 | 0,00090618 | | |
| Total | 155 | 0,28540634 | | | |

| | <i>Coefficientes</i> | <i>Error típico</i> | <i>Estadístico t</i> | <i>Probabilidad</i> | <i>Inferior 95%</i> | <i>Superior 95%</i> |
|--------------|----------------------|---------------------|----------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| Intercepción | -0,00300723 | 0,00241062 | -1,24749367 | 0,21411023 | -0,00776938 | 0,00175492 |
| r_SONDA | 0,99926578 | 0,07876413 | 12,6868133 | 1,0582E-25 | 0,84366819 | 1,15486338 |

7. INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS POR SEGMENTO Y PAÍS

| | 31.12.2015 UF | 31.12.2016 UF | 31.12.2017 UF | 31.12.2018 UF | 31.12.2019 UF | 30.06.2020 UF |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Chile | 8.179.186 | 7.934.372 | 7.684.871 | 7.883.207 | 8.388.673 | 8.363.786 |
| Brasil | 2.338.292 | 1.421.095 | 1.527.828 | 1.688.591 | 2.639.521 | 2.889.661 |
| México | 1.807.025 | 1.419.728 | 1.233.357 | 1.213.739 | 569.205 | 327.965 |
| OPLA | 1.472.719 | 1.313.417 | 2.027.820 | 1.762.982 | 2.088.725 | 1.990.226 |
| TOTAL SEGMENTO PLATAFORMAS | 13.797.223 | 12.088.612 | 12.473.877 | 12.548.520 | 13.686.125 | 13.571.638 |
| Chile | 4.970.735 | 5.088.213 | 5.351.514 | 3.595.955 | 3.497.091 | 3.506.654 |
| Brasil | 9.760.477 | 8.092.141 | 7.848.000 | 5.910.773 | 5.821.524 | 5.489.653 |
| México | 1.410.313 | 1.432.089 | 1.375.983 | 990.506 | 759.053 | 689.443 |
| OPLA | 2.661.745 | 2.344.422 | 2.774.639 | 2.939.998 | 3.096.473 | 2.939.928 |
| TOTAL SEGMENTO TI | 18.803.270 | 16.956.864 | 17.350.135 | 13.437.232 | 13.174.142 | 12.625.678 |
| Chile | 629.053 | 689.609 | 675.249 | 1.883.974 | 1.772.487 | 1.475.127 |
| Brasil | 1.318.776 | 1.062.112 | 744.869 | 696.348 | 696.968 | 466.865 |
| México | - | - | - | 214.660 | 263.860 | 281.474 |
| OPLA | 221.638 | 178.947 | 158.843 | 245.893 | 309.359 | 318.884 |
| TOTAL SEGMENTO APLICACIONES | 2.169.468 | 1.930.668 | 1.578.961 | 3.040.875 | 3.042.675 | 2.542.350 |
| TOTAL INGRESOS ACTIVIDADES ORDINARIAS | 34.769.960 | 30.976.145 | 31.402.973 | 29.026.627 | 29.902.942 | 28.739.666 |

| | 31.12.2015 UF | 31.12.2016 UF | 31.12.2017 UF | 31.12.2018 UF | 31.12.2019 UF | 30.06.2020 UF |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Chile | 13.778.974 | 13.712.194 | 13.711.634 | 13.363.136 | 13.658.251 | 13.345.568 |
| Brasil | 13.417.545 | 10.575.348 | 10.120.696 | 8.295.711 | 9.158.014 | 8.846.179 |
| México | 3.217.338 | 2.851.817 | 2.609.340 | 2.418.906 | 1.592.119 | 1.298.881 |
| OPLA | 4.356.102 | 3.836.786 | 4.961.302 | 4.948.874 | 5.494.558 | 5.249.038 |
| TOTAL INGRESOS ACTIVIDADES ORDINARIAS | 34.769.960 | 30.976.145 | 31.402.973 | 29.026.627 | 29.902.942 | 28.739.666 |

8. ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO 2020-2024

| | 31.12.2020 UF | 31.12.2021 UF | 31.12.2022 UF | 31.12.2023 UF | 31.12.2024 UF |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| GANANCIA BRUTA: | | | | | |
| Ingresos de actividades ordinarias | 28.126.057 | 28.654.966 | 29.194.202 | 29.743.973 | 30.304.493 |
| Costo de ventas | -23.243.300 | -23.680.389 | -24.126.012 | -24.580.341 | -25.043.553 |
| TOTAL GANANCIA BRUTA (RESULTADO BRUTO) | 4.882.757 | 4.974.577 | 5.068.190 | 5.163.632 | 5.260.939 |
| | | | | | |
| Otros ingresos | 58.976 | 60.085 | 61.215 | 62.368 | 63.544 |
| Gastos de administración | -2.904.021 | -2.958.631 | -3.014.307 | -3.071.071 | -3.128.945 |
| Otros gastos, por función | -673.392 | -380.705 | -387.870 | -395.174 | -402.621 |
| Total de Ganancias de actividades operacionales (EBIT) | 1.364.320 | 1.695.325 | 1.727.228 | 1.759.755 | 1.792.917 |
| | | | | | |
| Ingresos financieros | 250.453 | 255.163 | 259.965 | 264.860 | 269.852 |
| Costos financieros | -529.084 | -539.033 | -549.177 | -559.519 | -570.063 |
| Participación en las ganancias de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación | 10.889 | 11.094 | 11.303 | 11.516 | 11.733 |
| Diferencias de cambio | -43.485 | -44.303 | -45.137 | -45.987 | -46.853 |
| Resultado por unidades de reajuste | -58.021 | -59.112 | -60.224 | -61.358 | -62.515 |
| | | | | | |
| GANANCIA ANTES DE IMPUESTOS | 995.073 | 1.319.134 | 1.343.958 | 1.369.267 | 1.395.071 |
| Gasto por impuestos a las ganancias | -268.670 | -356.166 | -362.869 | -369.702 | -376.669 |
| GANANCIA PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS | 726.403 | 962.968 | 981.090 | 999.565 | 1.018.402 |
| GANANCIA | 726.403 | 962.968 | 981.090 | 999.565 | 1.018.402 |
| | | | | | |
| Otro resultado integral, antes de impuestos, ganancias (pérdidas) por nuevas mediciones de planes de beneficios definidos | -949 | -967 | -985 | -1.004 | -1.023 |
| Otro resultado integral, antes de impuesto, ganancias (pérdidas) de inversiones en instrumentos de patrimonio | - | - | - | - | - |
| Total otro resultado integral que no se reclasificará al resultado del periodo, antes de impuestos | -949 | -967 | -985 | -1.004 | -1.023 |

| | 31.12.2020 UF | 31.12.2021 UF | 31.12.2022 UF | 31.12.2023 UF | 31.12.2024 UF |
|---|-------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Diferencias de cambio por conversión | | | | | |
| Ganancias (pérdidas) por diferencias de cambio de conversión, antes de impuestos | -1.721.360 | 98.334 | 100.185 | 102.072 | 103.995 |
| Coberturas del flujo de efectivo | | | | | |
| Ganancias (pérdidas) por coberturas de flujos de efectivo, antes de impuestos | -12.610 | -12.847 | -13.089 | -13.336 | -13.587 |
| Total otro resultado integral que se reclasificará al resultado del periodo, antes de impuestos | -1.733.970 | 85.487 | 87.096 | 88.736 | 90.408 |
| Otros componentes de resultado integral, antes de impuestos | -1.734.920 | 84.520 | 86.110 | 87.732 | 89.385 |
| Impuestos a las ganancias relativos a componentes de otro resultado integral que no se reclasificará al resultado del periodo | -769 | -784 | -798 | -813 | -829 |
| Impuestos a las ganancias relativo a nuevas mediciones de planes de beneficios definidos de otro resultado integral | -769 | -784 | -798 | -813 | -829 |
| Impuestos a las ganancias relativo a inversiones en instrumentos de patrimonio de otro resultado integral | - | - | - | - | - |
| Impuestos a las ganancias relativos a componentes de otro resultado integral que se reclasificará al resultado del periodo | | | | | |
| Impuesto a las ganancias relacionado con coberturas de flujo de efectivo de otro resultado integral | | | | | |
| Total Otro resultado integral | -1.734.150 | 85.303 | 86.909 | 88.545 | 90.214 |
| RESULTADO INTEGRAL TOTAL | -1.007.747 | 1.048.272 | 1.067.998 | 1.088.110 | 1.108.616 |